

**MEĐIMURSKO VELEUČILIŠTE U ČAKOVCU**  
**STRUČNI STUDIJ MENADŽMENT TURIZMA I SPORTA**

**TIHANA KREBER**

**INVESTICIJSKO BANKARSTVO NA PRIMJERU**  
**INVESTICIJSKIH FONDOVA U RH**

**ZAVRŠNI RAD**

ČAKOVEC, 2014.

**MEĐIMURSKO VELEUČILIŠTE U ČAKOVCU**  
**STRUČNI STUDIJ MENADŽMENT TURIZMA I SPORTA**

**TIHANA KREBER**

**INVESTICIJSKO BANKARSTVO NA PRIMJERU**  
**INVESTICIJSKIH FONDOVA U RH**

**ZAVRŠNI RAD**

Mentor:

**Ivana Bujan, univ.spec.philol., dipl.oec.**

ČAKOVEC, 2014.

## SADRŽAJ:

### SAŽETAK

1. UVOD.....	6
2. BANKARSKO POSLOVANJE .....	8
2.1. Definiranje banke.....	8
2.1.1. Bankarska tajna.....	8
2.1.2. Djelatnosti banke i trgovanje vrijednosnim papirima kao poseban segment poslovanja banke .....	9
2.2. Razvoj bankarstva kroz povijest u RH .....	10
3. INVESTICIJSKO BANKARSTVO .....	12
3.1. Stupnjevi razvoja investicijskog bankarstva .....	13
3.2. Poslovi investicijskog bankarstva .....	14
4. INVESTICIJSKA DRUŠTVA .....	16
4.1. Investicijski fond.....	16
4.2. Osnovne vrste investicijskih fondova .....	19
4.3. Alokacija imovine .....	20
5. RAZVOJ INVESTICIJSKIH FONDOVA U RH .....	21
5.1. Otvoreni investicijski fondovi u RH .....	22
5.2. Podjela otvorenih investicijskih fondova u RH .....	25
6. INVESTICIJSKI FONDOVI BANAKA U RH .....	26
6.1. UCITS fondovi .....	26
6.2. Investicijski fondovi Privredne banke Zagreb .....	27
6.2.1. Novčani fondovi PBZ Investa .....	27
6.2.2. Obveznički fond PBZ Investa.....	33
6.2.3. Mješoviti fond PBZ Investa.....	35
6.2.4. Dionički fondovi PBZ Investa.....	37
6.3. Investicijski fondovi Erste&Steiermärkische banke.....	41
6.3.1. Novčani fondovi Erste&Steiermärkische banke.....	41
6.3.2. Obveznički fond Erste&Steiermärkische banke.....	45
6.3.3. Dionički fond Erste&Steiermärkische banke .....	46
6.4. Usporedbe prinosa .....	48
6.5. Kombinacije investicijskih fondova sa oročenom štednjom ili osiguranjem ...	49

7. ISTRAŽIVANJE PERCEPCIJE GRAĐANA REPUBLIKE HRVATSKE O INVESTICIJSKIM FONDOVIMA.....	50
8. ZAKLJUČAK.....	55
9. LITERATURA .....	57

## SAŽETAK

*U ovom završnom radu nastoji se objasniti sam pojam bankarstva, razvitak bankarstva kroz povijest u Republici Hrvatskoj, te koje sve funkcije ono obuhvaća. S vremenom je došlo do potrebe razvitka samog bankarskog sustava u RH te kako bi banke pronašle nove načine prikupljanja kapitala proširile su ponudu svojih proizvoda osnivanjem društava za upravljanje fondovima i otvorenim investicijskim fondovima. Objašnjava se pojam investicijskog bankarstva i investicijskih fondova, prvenstveno otvorenih investicijskih fondova koji prevladavaju u ponudi investicijskih društava. Kako hrvatsko tržište investicijskih fondova ponajprije pokreću upravo velike bankarske grupacije, ovim radom obuhvaća se poslovanje svih vrsta investicijskih fondova dviju od najvećih banaka u RH: Privredne banke Zagreb te Erste&Steiermärkische banke. Prati se poslovanje, točnije prinosi investicijskih fondova od njihovog osnivanja pa do kraja 2013. godine na godišnjoj razini, te su prikazani i noviji prinosi u razdoblju od 01.01. do 30.06.2014. godine. Kako bi banke što više približile investicijske fondove svojim štedišama, formirane su i različite kombinacije ulaganja u investicijske fondove sa oročenim štednjama ili životnim osiguranjima koje su ukratko objašnjene u radu. Na taj način banke povećavaju svoju paletu proizvoda, a opet zadržavaju opcije koje su poznate, a prije svega sigurne u pogledu ulagača. Ovaj rad završava sa pregledom rezultata ankete provedene u sklopu kvalitativnog istraživanja kako bi se prikazala percepcija građana RH o ulaganju u investicijske fondove.*

*Ključne riječi: bankarstvo, investicijsko bankarstvo, investicijski fondovi, prinosi*



## 1. UVOD

Na samom početku ovog istraživačkog završnog rada objašnjava se pojam bankarstva te se ukazuje se na činjenicu da je tijekom posljednjih petnaestak godina hrvatski bankovni sustav prošao kroz mnoge promjene. U bivšoj Jugoslaviji bankovni je sustav bio politički nadziran, regionalno fragmentiran i ograničeno konkurentan te su banke na početku tranzicije bile duboko nesolventne. Najveće banke su različitim postupcima državne intervencije postupno ozdravljene i pripremljene za privatizaciju. Tek u godini početka rada Hrvatske udruge banaka (1999.) kao nezavisna i profesionalna ustanova s ciljem da brani, štiti i promiče interese svojih članica jednako kao i čitave bankovne industrije, stvoreni su temelji na kojima je tokom slijedećih godina izrastao nov, dinamičan i međunarodno integriran bankovni sustav. Ulazak stranih banaka, koji je u većini zemalja doveo do većinske internacionalizacije bankovnih sustava, te brz kreditni rast, dogodili su se posvuda, pa tako i u Hrvatskoj. Potraživanja od privatnog sektora rasla su brže od potraživanja poduzeća, što je potaknulo na zaključak da banke kreditiraju potrošnju, a ne proizvodnju. Financijski supstituti poput faktoringa, leasinga, izravnog zaduživanja u inozemstvu, izdavanja vrijednosnih papira i trgovačkog kreditiranja ubrzano su se počeli razvijati (HUB analize, broj 20, pripremila Arhivanalitika za Hrvatsku udruhu banaka, 2009.).

U drugom dijelu rada navodi se proširenje palete proizvoda koje nude banke, a u svrhu privlačenje novog kapitala, putem osnivanja društava za upravljanje fondovima i otvorenim investicijskim fondovima. Objašnjava se sam pojam investicijskog bankarstva te investicijskih fondova. Nadalje, u radu se navode pravila poslovanja nekolicine investicijskih fondova u Hrvatskoj, njihovi prinosi te povezanost ulaganja u investicijske fondove sa oročenom štednjom i životnim osiguranjem.

Na samom kraju rada navedeni su rezultati kvalitativnog istraživanja prikupljeni strukturiranim ispitivanjem putem anketnog upitnika. Glavni cilj istraživanja je bio doći do spoznaje kakvu percepciju imaju građani RH o ulaganju u investicijske fondove s obzirom da su mnogi građani na pogrešan način upoznali investicijske fondove te su i danas oni za njih nepouzdanе i nepoželjne financijske institucije čineći jedan od ograničavajućih činitelja njihova daljnjeg razvoja u smislu potražnje. Osim same

percepcije, istraživanje je vezano i uz samu upoznatost sa investicijskim fondovima, željom i spremnošću informiranja, pa na kraju i ulaganja.



## **2. BANKARSKO POSLOVANJE**

Kako bi lakše mogli razumjeti banke te samo bankarsko poslovanje, potrebno je prvo definirati banku. U ovom poglavlju se objašnjava pojam banke, te veoma bitan dio bankarskog poslovanja a to je bankarska tajna. Kao poseban segment poslovanja banke navodi se trgovanje vrijednosnim papirima a koje se kroz povijest razvija u bankarstvu.

### **2.1. Definiranje banke**

Definicija banaka ima mnogo, no mogu se jednostavno definirati po funkcionalnosti: „Banka je institucija koja se bavi prikupljanjem sredstava, plasiranjem sredstava te pružanjem financijskih usluga“ (Gregurek, Vidaković, 2011.). Banka je ovdje definirana kao institucija, a ne kao financijska institucija, jer danas banke nisu ograničene na financijsko poslovanje nego su proširile svoje usluge i izvan klasičnih okvira. Ona se bavi uzimanjem i prikupljanjem sredstava. S obzirom da uzima sredstva ima i obvezu prema onom od koga je ta sredstva uzela. Banka koja uzima sredstva ne uzima ih da bi ih držala nego da bi ih dalje plasirala; zato i daje kredite. Znači, glavna aktivnost banke je da bude posrednik između depozitara i dužnika. Upravo ova uloga posrednika sa sobom nosi rizike koje banka nastoji minimizirati, imajući pri tome što veću dobit (Gregurek, Vidaković, 2011.).

#### **2.1.1. Bankarska tajna**

Banka je financijska institucija čije se poslovanje zasniva na povjerenju. Ona je dužna, i na temelju dobrih poslovnih običaja ali i silom zakona, čuvati povjerljivim podatke o pojedinačnim štednim ulozima, ostalim depozitima banke, stanju i prometu po transakcijskim računima te sve podatke, činjenice i okolnosti koje se saznala na temelju pružanja usluga klijentima i u obavljanju poslova s pojedinačnim klijentom. Članovi tijela banke, zaposlenici banke, dioničari banke i druge osobe koje imaju pristup ovim povjerljivim podacima ne smiju ih priopćiti trećim osobama, iskoristiti ih protiv interesa banke i njezinih klijenata ili omogućiti trećim osobama da ih koriste. Obveza čuvanja bankarske tajne ne prestaje po prestanku radnog odnosa ili svojstva dioničara ili članstva u tijelima banke. Regulator u obliku središnje banke ili neke druge agencije, sudovi ili druga nadležna tijela mogu se koristiti povjerljivim podacima

isključivo sa svrhom za koju su dani te iste ne smiju priopćiti trećim osobama ili im omogućiti da ih doznaju i iskoriste, osim u slučajevima propisanim zakonom. Bitno je reći da bankarska tajna nije samo kontrola protoka informacija i upotrebe tih informacija; ona je temelj odnosa banke i klijenta (Gregurek, Vidaković, 2011.).

### **2.1.2. Djelatnosti banke i trgovanje vrijednosnim papirima kao poseban segment poslovanja banke**

Banke obavljaju mnoštvo djelatnosti od kojih su najvažnije primanje depozita, davanje kredita te pružanje usluga novčanih transakcija, to jest posredovanje u platnom prometu. Poseban segment upravo platnog prometa čini trgovanje vrijednosnim papirima (Gregurek, Vidaković, 2011.). S obzirom na to da su vrijednosni papiri kontrolirani od strane posebnih regulatora i da vrijednosni papiri mogu predstavljati vlasništvo nad pravnim subjektima, ovaj segment poslovanja, točnije platni promet vrijednosnih papira, je kompleksniji i strože kontroliran nego kod običnog platnog prometa. Ciklus prodaje vrijednosnih papira na burzi završava se prijenosom vlasništva na kupca nakon izvršenog plaćanje. Ova je procedura u ranijim fazama razvoja financijskog tržišta zahtijevala isporuku vrijednosnih papira od strane brokera prodavaoca prema brokeru kupca, ali je automatizacija ovog procesa na razvijenim tržištima gotovo u potpunosti eliminirala isporuku fizičkih certifikata. U početnim fazama razvoja financijskog tržišta izvršavanje zaključenih transakcija između sudionika u trgovini obavljano je fizičkom predajom vrijednosnih papira za novac. Razvijena financijska tržišta poznaju posebne institucije koje obračunavaju i obavljaju transakcije vrijednosnim papirima. Čitav posao obračuna i obavljanja kupoprodajnih operacija odvija se u posebnim odjeljenjima brokerskih kuća zaduženim za obračun i saldiranje te u specijaliziranim klirinškim kućama. Kada se na burzi realizira transakcija, podaci se prenose u specijalizirana odjeljenja brokerskih tvrtki. Ta odjeljenja uspoređuju podatke sa brokerskom kućom koja je identificirana kao druga strana u transakciji. Podaci se obrađuju i određuju sredstva koja dopijevaju za naplatu. Operacije se obavljaju daleko od očiju klijenata čija nazočnost nije neophodna, budući da su na svim razvijenim tržištima vrijednosnih papira odavno dematerijalizirane i vode se na račun brokerske kuće putem koje je klijent kupio dionice. Dematerijalizacija financijskih instrumenata trenutačno je vodeći sustav obračuna i obavljanja burzovnih

transakcija. Ona obuhvaća kako kreiranje instrumenata, tako i njihov promet. Osnova sustava je djelatnost središnje depo i klirinške institucije. Kada ne bi bilo procesa kliringa, svi bi vrijednosni papiri zahtijevali individualno saldiranje putem isporuka certifikati i izvršenja isplate. Kliringom se eliminira 90% nepotrebnih aktivnosti. Nakon prodaje emisije od strane ovlaštenih posrednika, vlasnici vrijednosnih papira registriraju se u knjigama emitenata. Na bazi informacija koje klirinška kuća dobije od burze po završetku trgovine, vlasništvo se knjiži na račun emitenata. Klirinške kuće također određuju salda obračunskih transakcija i prenose ih na račun članova – burzovnih posrednika, te knjiženjem promjene na njihovim računima, zatvara se burzovni ciklus (Gregurek, Vidaković, 2011.).

## **2.2. Razvoj bankarstva kroz povijest u RH**

Tijekom proteklih deset godina hrvatski je bankovni sustav prošao kroz promjene koje se ne mogu usporediti s promjenama iz prijašnjih godina. Tradicionalna uloga problematičnog sektora čiji se gubitci saniraju na teret poreznih obveznika ili inflacijom, zamijenjena je ulogom propulzivnog i konkurentnog sektora s izrazito pozitivnim doprinosom društvenoj stabilnosti i gospodarskom razvitku. U bivšoj Jugoslaviji bankovni je sustav bio politički nadziran, regionalno fragmentiran i ograničeno konkurentan. Potkraj te razvojne faze pretvoren je u paravan za inflacijsku preraspodjelu. Zbog toga su banke na početku tranzicije bile duboko nesolventne. To je utvrđeno neovisnom međunarodnom revizijom koju je naručila zadnja jugoslavenska vlada. U devedesetim je godinama nastala ambivalentna situacija. S jedne su strane najveće banke različitim postupcima državne intervencije – sanacije i rehabilitacije, postupno ozdravljene i pripremljene za privatizaciju. S druge su strane novoosnovane banke neopreznim kreditnim politikama i izravnim ili neizravnim sudjelovanjem u privatizacijama ušle u ozbiljne probleme. Ti su problemi kulminirali nesolventnošću nekih novih banaka potkraj devedesetih godina 20. stoljeća. To je također potvrđeno nezavisnom međunarodnom revizijom koju je 1998. naručila HNB. Interes inozemnih banaka za kupnju licenci tih banaka tada je bio ograničen. To se s jedne strane može objasniti izravnim učinkom rata, no popisu uzroka svakako treba dodati nejasan politički smjer Hrvatske i s time povezan razmjerno visok politički i institucionalni rizik u usporedbi s drugim tranzicijskim zemljama u godinama neposredno nakon rata. Tako

se trenutak osnivanja HUB-a (15. listopada 1999.) podudario s novim početkom za hrvatske banke. Iste je godine započela provedba novog Zakona o bankama koji je Hrvatskoj narodnoj banci dao puno veće nadzorne ovlasti te približio nadzornu praksu i praksu transparentnosti u bankarstvu razvijenim zemljama. Započelo je poslovanje stambenih štedionica. Strane su banke postupno počele igrati sve važniju ulogu u bankovnom sustavu. Otvoren je stečajni ili likvidacijski postupak nad nizom malih i srednjih bankovnih institucija koje su bile nesolventne. No, najvažnije je bilo donošenje odluka o početku privatizacije nekih od vodećih banaka. Na taj su način u godini početka rada HUB-a stvoreni temelji na kojima je tijekom sljedećih deset godina izrastao nov, dinamičan i međunarodno integriran bankovni sustav (HUB analize, broj 20, pripremila Arhivanalitika za Hrvatsku udruhu banaka, 2009.).

### 3. INVESTICIJSKO BANKARSTVO

Investicijsko bankarstvo je posebna podgrana bankarstva koja povezuje tržište kapitala<sup>1</sup> i one koji žele sudjelovati na tržištu kapitala. Uloga banke u ovome procesu je dvostruka: izdavačka i posrednička. Banka sudjeluje u primarnoj emisiji financijskih instrumenata, odnosno omogućuje nastajanje i izlaženje financijskih instrumenata na tržišta kapitala. Isto tako banka omogućuje svojim klijentima, putem brokerskih poslova, pristup sekundarnom tržištu kapitala. Banka koja u svojem poslovanju obuhvaća poslove investicijskog bankarstva, primarno obavlja uslugu posrednika. Posredovanje banke znači da se banka javlja kao agent ili izvršitelj za treću stranu. U tom slučaju banka sudjeluje u poslovima investicijskog bankarstva, ali ne za sebe nego za treću stranu.

Postoje dvije posredničke funkcije investicijskog bankarstva (Gregurek, Vidaković, 2011.):

- alociranje imovine vlasnicima financijskih instrumenata usklađivanjem oscilacija vrijednosti ovisno o riziku/prinosu/likvidnosti koje se dodaju financijskoj imovini, na temelju usklađivanja s realnom imovinom
- izravno spajanje putem financijskog tržišta štednje i banaka s onima koji žele investirati dodatna sredstva. Banka može i sa svojim sredstvima sudjelovati u ovoj funkciji, a ne samo posrednik.

Kod financijskih instrumenata postoje mnoge varijacije, no dva osnovna instrumenta su dionice koje predstavljaju obvezu poduzeća po kapitalu, odnosno obveze poduzeća prema vlasniku; te dužnički instrumenti – obveznice koje predstavljaju financijske obveze poduzeća prema vlasnicima tih dužničkih instrumenata. Banka omogućuje svojim klijentima trgovanje financijskim instrumentima; tako je putem banke moguće da klijent kupi ili proda neki financijski instrument. To je proces trgovanja na sekundarnom tržištu. Sekundarno tržište nije ništa drugo nego jasno definirano mjesto na kojemu se izmjenjuje vlasništvo. Cijene dionica i obveznice nemaju nikakav utjecaj na život sudionika u ekonomiji, već samo odražavaju već

---

<sup>1</sup> Tržište kapitala je tržište na kojemu se kupuje i prodaje kapital, odnosno mjesto na kojemu se susreću potražnja i ponuda kapitala. Na njemu se susreću interesi štediša s jedne strane i investitora s druge strane. Trguje se dugoročnim vrijednosnim papirima (dionice i obveznice). Burze su najčešća mjesta na kojima se trguje instrumentima tržišta kapitala.

postojeće ili očekivano stanje ekonomije. Ako je ekonomija dobra, stabilna, raste i razvija se, rast će i tržište dionica, Ako ekonomija nije dobra, nezaposlenost raste, realni rast je negativan ili su očekivanja loša, svi će se ovi indikatori pokazati i na tržištu dionica.

Investicijsko bankarstvo značajno je za banke jer predstavlja bitan izvor prihoda. Osim trgovanja za vlastiti račun, što je iznimno rizično, ostali poslovi investicijskog bankarstva imaju malu rizičnost za banku jer je riječ o posredničkim poslovima. Banka se naplaćuje putem naknada za obavljeni posao. Tako za primarne emisije banke uzimaju određenu naknadu koja je obično postotak od ukupnog izdanja. S obzirom na to da je proces primarnog izdanja unaprijed definiran i obično je jednak, bez obzira na veličinu izdanja, posao investicijskog bankarstva je također karakterizirano i s malom potrebom za zaposlenicima. Potrebno je istaknuti da je posao investicijskog bankarstva najprofitabilnija djelatnost unutar bankarskog poslovanja (Gregurek, Vidaković, 2011.).

### **3.1. Stupnjevi razvoja investicijskog bankarstva**

Investicijsko bankarstvo nastalo je kao potreba jasnog i definiranog pristupa tržištu kapitala. Razvoj investicijskog bankarstva zapravo je razvoj svjetskih financijskih tržišta. Izdvaja se tri stupnja razvoja investicijskog bankarstva (Gregurek, Vidaković, 2011.):

- klasično investicijsko bankarstvo - koje nastaje kao potreba za posrednikom pri obavljanju posla izdavanja financijskih instrumenata. Ovdje se javljaju investicijski bankari kao financijeri poslovnih pothvata ili kao posrednici kod investitora. Nakon početnih investicija, daljnji se razvoj pospješuje dodatnom kapitalizacijom koja se može najlakše postići putem dodatnih primarnih emisija. Na taj način investicijsko bankarstvo i stječe svoje ime jer postaje oblikom bankarstva koji traži, stvara i omogućuje nove investicije. Posljedica primarnih emisija je nastajanje i razvoj tržišta kapitala.

- brokerski poslovi i trgovanje - razvoj tržišta kapitala dodatno razvija poslove investicijskog bankarstva koje se proširuju na brokersko poslovanje. Kako su investicijske banke putem fondova počele upravljati sa sve više vlasništva nad poduzećima, interes investicijskih banaka bio je da poduzeća funkcioniraju što bolje. Zbog toga se unutar investicijskih banaka javljaju stručnjaci koji, promatrajući poduzeća, počinju analizirati njihovo poslovanje. Adekvatni vlasnički udjeli daju im

mjesta u nadzornim odborima i primjereniju moć nad kontrolom poslovanja poduzeća. U takvim slučajevima kada neko poduzeće ulazi u krizu, investicijski bankari javljaju se kao sila koja restrukturira poduzeće i oporavlja ga. Izdavanje vrijednosnica još je uvijek glavno područje aktivnosti generiranja profita, a ostale aktivnosti daju relativno manju dobit. Fondove nadgleda banka i investicijska tvrtka koja nudi taj fond.

- moderno investicijsko bankarstvo – obilježeno je rastom i razvojem poslova investicijskog bankarstva. Rast uloge industrijskog restrukturiranja putem preuzimanja i spajanja, pripajanja i odvajanja vezano je za pojavu aktivnog tržišta korporativne kontrole, rast fondova za upravljanje, mirovinskih fondova i onih koji imaju formu otvorenih fondova te fondova koje drže pojedinci i banke. Fondovi postaju sve brojniji i sve točnije definirani, a dolazi i do jasne specijalizacije pojedinih fondova. Obilježje ove faze je određivanje rizičnih premija i transfera na tržištu, pri čemu se koriste derivati kojima se trguje na organiziranim, ali i na neorganiziranim tržištima OTC (*eng. Over-the-counter* tržištima). Investicijske banke imaju posredničku ulogu kada nude usluge kao što su preuzimanja, savjeti za akvizicije i spajanja, trgovanja, upravljanje aktivom i globalne zaštite. Investicijske banke ne nude usluge likvidnosti u istoj mjeri kao standardne banke. One pridonose povećanju likvidnosti u sustavu s novim formama financiranja korporacije, ali to je dosta različito od zadovoljavanja depozitarnih uvjeta likvidnosti (Gregurek, Vidaković, 2011.).

### 3.2. Poslovi investicijskog bankarstva

Poslovi kojima se bavi investicijsko bankarstvo nije ograničeno samo na poslovanje na primarnom i sekundarnom tržištu financijskih instrumenata, nego se može podijeliti na pet glavnih područja (Gregurek, Vidaković, 2011.):

- u užem smislu – uključuje preuzimanje rizika izdavanja i nadzora vrijednosnica, s vođenjem poslova spajanja i pripajanja (*eng. megers and aquisitions*).

- *broking* (posredničko poslovanje na burzi) – aktivnost kojom se pruža servis kupoprodaje, a klijente se privlači cijenom i sigurnošću. To je trgovanje na sekundarnom tržištu po nalogu klijenta.

- upravljanje fondovima na malo i veliko – na veliko zbog postizanja najboljih cijena fondova maloprodajnim investitorima, odnosno poslovanje uz naknade; na malo

znači širenje poslovanja, u konkurenciji s komercijalnim bankama u borbi za depozite. Dio je procesa eksternalizacije poslovanja banaka.

- *trading* (trgovina) – oscilira na tržištu, značajno raste kada banke ulažu veći dio resursa kapitala u vlasništvo vrijednosnica. To je trgovanje na sekundarnom tržištu s novcem banaka kako bi se ostvarila zarada na kratkoročnim i srednjoročnim špekulacijama. Za razliku od *brokinga*, kod *tradinga* banka rabi svoja sredstva, ne klijentova.

- prihod od kamata (*eng. interest spread*) – od posuđenih sredstava, obično iz posuđivanja klijentima, držanja visoko profitabilnih vrijednosnica ili prebijanja većih kredita drugih brokera. U ovim se poslovima investicijski bankari koriste razlikama među kamatnim stopama na različitim tržištima. Ovdje se također ubrajaju i poslovi arbitraže.



## 4. INVESTICIJSKA DRUŠTVA

Investicijsko društvo je pravna osoba čija je redovita djelatnost pružanje jedne ili više investicijskih usluga trećima i/ili obavljanje jedne ili više bankarskih aktivnosti. Investicijska društva su produžena ruka investicijskog bankarstva. Ona služe za upravljanje financijskom imovinom: pojedinačnih klijenata i institucionalnih investitora. Unutar investicijskih društava razlikuju se dva oblika upravljanja imovinom. Prvi oblik je za posebne klijente u koje ulaze afluenti i institucionalni klijenti, tj. „sofisticirani klijenti“. Drugi oblik upravljanja imovinom, i najčešći oblik upravljanja financijskom imovinom, su fondovi. Investicijska poduzeća putem fondova upravljaju imovinom klijenata tako da imovinu ujedinjuju i onda investiraju (Gregurek, Vidaković, 2011.).

### 4.1. Investicijski fond

Investicijski fond je oblik financijskog udruživanja kod kojega ulagači daju svoj novac na upravljanje upravitelju fonda koji onda investira taj novac (Gregurek, Vidaković, 2011.). Investicijski bankari putem fondova omogućuju investitoru da investira u grupu poslova ili sektor ekonomije. Nakon toga upravitelj fonda upravlja imovinom tražeći pojedinačno najisplativije tvrtke za ulaganje. Na taj je način proces odlučivanja i odabira za pojedinog investitora prebačen s investitora na upravljača fonda. Upravljač fonda je iskusan profesionalac koji sam ili sa svojim timom traži investicije, a u sklopu investicijskog društva komunicira s analitičarima koji obavljaju potrebna istraživanja ili potrebne dodatne analize.

Mogućnosti podjele fondova ograničeni su samo postojanjem financijskih instrumenata i širinom ekonomije, ničime drugim. Fond je oblik ulaganja koji nastoji privući investitore, jer, osim dobiti koju može ostvariti za investitore, fond ostvaruje i prihode po naknadama za investicijsku banku.

Nadalje na slici 1 prikana je podjela investicijskih fondova.

Slika 1: Podjela investicijskih fondova



Izvor: Gregurek, Vidaković, Bankarsko poslovanje, 2011.

Iz slike 1 može se vidjeti da se investicijski fondovi dijele na otvorene i zatvorene investicijske fondove, a koji se tada mogu podijeliti na novčane, obvezničke, dioničke te mješovite fondove.

Može se zaključiti da su mogućnosti ulaganja, s kojima se jedan fond može baviti, jako široke – od visoko specijaliziranih fondova, koji se bave samo jednim dijelom ekonomije, do fondova koji ulažu u samo jedan instrument (obveznice), ali mnogih izdavača obveznica. Fond može biti usko specijaliziran, primjerice može ulagati u dugoročne državne obveznice (duže od 5 godina) i pri tome tražiti kombinaciju koja može ostvariti što veći prinos. Na ovaj način upravitelj fondom stalno optimizira postojeći portfelj, a klijent zna u kojim investicijama su uložena njegova sredstva. Na takav način investitor može postići željeni povrat, a da pri tome ne mora sam obavljati istraživanje i pratiti svoje investicije.

Prije nego što se pokrene fond, regulator obično traži da se jasno definira namjena fonda i ulaganja koje fond planira poduzeti, s definicijama instrumenata u koje će se investirati i strategijama koje će biti primjenjivane kod traženja i odabira investicija. Opisi strategija, ulaganja i karakteristika fonda obično se nalaze u prospektu

fonda. Prospekt fonda je dokument koji informira ulagače o namjeni fonda, ulaganjima kojima se fond bavi, upravljačkoj strukturi fonda, a sadržava i sve ostale informacije koje su potrebne kako bi fond mogao funkcionirati i zadovoljiti zakonske norme, uključujući i naknade koje fond naplaćuje investitorima. Zastupljenost i širina fondova koju su dostupni investitorima u nekoj zemlji ograničena je veličinom i tržištem te zemlje. Iako je hrvatska ekonomija mala i nema širinu i mogućnost ulaganja kao u velikim europskim ekonomijama, to ne znači da ne postoji mogućnost ulaganja u međunarodne fondove. S ulaskom stranih banaka u Hrvatsku, povećanjem komunikacija i sve slobodnijim protokom kapitala po svijetu, mogućnosti ulaganja postaju gotovo beskonačne za hrvatske investitore jer ima se otvara mogućnost investiranja po cijelome svijetu (Gregurek, Vidaković, 2011.).

Prihodi koje ostvaruju investicijska društva mogu dolaziti iz dva izvora. Prvi je naknadama, gdje se posebno razlikuju ulazne ili izlazne naknade, i naknade za upravljanje fondom. Drugi izvor iz kojega investicijska društva mogu ostvarivati prihode je sudjelovanjem u dobiti fonda. Ovakav je pristup osobito vezan za visokorizične fondove, takozvane *hedge* fondove, gdje menadžeri ostvaruju prihode sudjelujući u raspodjeli dobiti s određenim postotkom. Trošak poslovanja fonda za investitora mora biti jasno definiran u prospektu<sup>II</sup> fonda. Makroekonomska karakteristika investicijskih društava je da su izrazito prociklički. Ako ekonomija raste i razvija se zbog efekta imovine, povećat će se ulaganja u fondove, a tako i količina novca s kojom fondovi mogu upravljati. Kada dođe do pada ekonomske aktivnosti, nužno dolazi i do povlačenja novca iz fondova. Prinosi većine fondova su također izrazito ciklički: što je veća specijaliziranost fonda, to je njegovo poslovanje povezanije s utjecajem ekonomske krize na tu industriju. Posebna je opasnost za investitore kod ulaganja, ne samo u fondove nego i u bilo koji drugi oblik investicije „gledanje“ prošlih uspjeha. Uspjesi iz prošlosti ne mogu jamčiti kako će se razvijati vrijednost investicije u budućnosti. Zato kod ulaganja u fondove nije potrebno uspoređivati kako u se prinosi fonda razvijali u prošlosti već fond treba uspoređivati s uspjesima sličnih fondova. Kod ovoga pristupa može se saznati koliko je fond menadžer uspješan s obzirom na

---

<sup>II</sup> Prospekt fonda je temeljni dokument svakog investicijskog fonda, koji definira karakteristike pojedinog fonda, gdje spadaju i limiti ulaganja, odnosno rizičnost instrumenata u koje se ulažu prikupljena sredstva ulagača. Sukladno tim limitima ulaganja bitno je određen prinos koji ulagači mogu očekivati.

konkurenciju. Svakome fondu za obavljanje operacija potrebna je depozitna banka. Depozitna banka je ona banka koju izabere društvo i koja, na temelju ugovora s društvom i po njegovu nalogu, obavlja sve poslove za koje je zadužena. Regulator mora odobriti izbor depozitne banke i svaku promjenu (Gregurek, Vidaković, 2011.).

#### 4.2. Osnovne vrste investicijskih fondova

Postoje dvije osnovne vrste investicijskih fondova (Gregurek, Vidaković, 2011.): otvoreni i zatvoreni fondovi. U Republici Hrvatskoj postoje obje vrste investicijskih fondova, ali otvoreni investicijski fondovi postaju sve značajnijima.

Zatvoreni fondovi (*eng. closed-end*) su vrsta investicijskih fondova koji imaju određen broj udjela. Imovina zatvorenih investicijskih fondova podijeljena je na dionice kojima se trguje na organiziranim tržištima<sup>III</sup>. Njihova se cijena određuje prema tržišnoj vrijednosti, na temelju trenutne ponude i potražnje. Prilikom osnivanja zatvorenog fonda, novčana sredstva prikupljaju se javnom prodajom udjela u fondu. U Hrvatskoj je zakonom propisana minimalna svota temeljnog kapitala za zatvoreni fond, a svako povećanje ili smanjenje temeljnog kapitala može se realizirati isključivo u skladu sa zakonom. Zatvoreni investicijski fondovi osnivaju se u obliku dioničkog društva čija vrijednost kotira na burzi. Oni nemaju obvezu otkupa vrijednosti udjela jer je tržišna vrijednost ukupnog portfelja evidentirana i tržišno regulirana na burzi vrijednosnih papira. Zatvorenim fondovima trguje se na burzi, tako da postoji jasan i transparentan mehanizam koji pokazuje što investitori misle o pojedinome fondu i kvaliteti ulaganja u taj fond.

Otvoreni fondovi su vrsta investicijskih fondova koji imaju neograničen broj udjela. Fond prikuplja novčana sredstva prodajom udjela u fondu i tako prikupljena sredstva ulaže u različite financijske instrumente. Novim ulaganjima novca u fond kreiraju se novi udjeli kojima se kupuju novi financijski instrumenti, pa se tako povećava veličina imovine fonda. Vlasnici u svakom trenutku mogu zahtijevati otkup svih ili dijela u fondu, a društvo koje upravlja fondom, sukladno prospektu i statutu,

---

<sup>III</sup> Organizirana tržišta (burze) – na njima se trguje različitim kategorijama imovine (dionice, obveznice, različite robe...) po unaprijed definiranim i strogo utvrđenim pravilima uvrštenja i trgovanja uvrštenim kategorijama.

dužno ih je bezuvjetno otkupiti. Mehanizam mijenjanje udjela u otvorenim fondovima jasno pokazuje da nema potreba za trgovanjem udjela u fondu na burzi. Svaki ulagač u bilo kojem trenutku može izaći iz fonda i likvidirati svoju investicijsku poziciju. Imovina u investicijskim fondovima zasebna je imovina koja nije u vlasništvu društva za upravljanje, već je u vlasništvu ulagača, proporcionalno veličini njihovih udjela u fondu.

#### **4. 3. Alokacija imovine**

„Skup dobrih fondova nije portfelj“, kaže Kurt Bouwer, koautor knjige *Mutual Fund Mystery* i nezavisni savjetnik u Triburnu, u Kaliforniji. „Ako kupujete fondove koji postižu najbolje rezultate u određenim razdobljima, završit ćete s gomilom sličnih fondova. Posjedovat ćete fondove koji su bili uspješni u prethodnim razdobljima. Ali takvi fondovi ne moraju biti u skladu s vašim ciljevima ulaganja pa njihovo uključivanje u portfelj nema smisla.“

Prema Jonathanu Clemensu (iz *The Wall Street Journal*, 6. travnja 1998., *It Pays for You to Take Care of Asset – Allocation Needs before Launching onto Fads*), umjesto analize gomile fondova na tržištu, prvo se treba odrediti osnovna struktura svojeg portfelja, to jest, odrediti koliko uložiti u dionice, obveznice i novčane fondove. Taj postupak naziva se „alokacija imovine“. Alokacija imovine imat će presudan utjecaj na performanse portfelja. Što će biti u vlasništvu više dionica, veća je vjerojatnost da će se u dugom roku ostvariti veći prinosi. Zbog toga bi u portfelj trebalo uključiti obveznice i novčane fondove, posebno ako se radi o konzervativnom ulagaču ili su sredstva potrebna u bliskoj budućnosti. Nakon što se odredi osnovna struktura fonda, odabire se u koje će se dionice, obveznice i novčane fondove ulagati. Ovaj odabir posebno je značajan kod dionica. Jedan od načina da se ulagač zaštiti od naglih promjena cijena je ulaganje u dionice velikih, malih i stranih kompanija. Portfelj se može raspršiti ako se prilikom ulaganja u dionice velikih i malih kompanija, uloži u rastuće kompanije koje imaju veliku stopu rasta prihoda ili zarada, kao i u fundamentalno podcijenjene dionice. Isto tako, prilikom kupovine dionica stranih kompanije, potrebno je raspršiti ulaganja u dionice koje kotiraju na razvijenim tržištima poput Francuske, Njemačke i Japana kao i u dionice na tržištima u nastajanju poput Argentine, Brazila i Malezije (Bodie, Kane, Marcus, 2006.).

## 5. RAZVOJ INVESTICIJSKIH FONDOVA U RH

Investicijski fondovi pojavljuju se na financijskom tržištu kao institucionalni ulagači koji putem javne ponude prikupljaju financijska sredstva te ih, uz poštovanje načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i razdiobe rizika, ulažu u prenosive vrijednosne papire i/ili nekretnine, te u depozite u financijskim institucijama (Morić Milovanović, Galetić, 2005.). Osnivanje i način djelovanja investicijskih fondova, te društava za upravljanje fondovima u Hrvatskoj, propisani su Zakonom o investicijskim fondovima iz 1995., te novim Zakonom o investicijskim fondovima iz 2013. Prvo društvo za upravljanje investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj dobilo je odobrenje za rad 1997. godine, a dvije godine poslije počinje intenzivniji razvoj fondovske industrije osnivanjem 7 privatizacijskih investicijskih fondova (PIF-ova). Vrijednost imovine pojedinog fonda izračunava i utvrđuje društvo za upravljanje investicijskim fondovima. U Republici Hrvatskoj trenutno ima 25 društava za upravljanje investicijskim fondovima, 77 UCITS investicijskih fondova, 25 alternativnih investicijskih fondova, Fond hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji te Umirovljenički fond (Hrvatska gospodarska komora). Prema podacima HANFA-e<sup>IV</sup>, na dan 30. travnja 2012. imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom iznosila je 11,838 mlrd kn, dok je imovina zatvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom na dan 30. travnja 2012. iznosila 1,214 mlrd kn (<http://www.pbzinvest.hr>, 02.08.2014.).

---

<sup>IV</sup> Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) - regulatorna i nadzorna institucija, provodi zakonske mjere izdaje i oduzima dozvole, odobrenja i suglasnosti, donosi propise i provodi druge mjere iz djelokruga i nadležnosti Agencije.

U tablici 1 prikazano je kretanje imovine (izraženo u kunama) pod upravljanjem društava za upravljanje.

Tablica 1: Kretanje imovine pod upravljanjem društava za upravljanje

<b>2001.</b>	<b>1.345.199.604,90</b>
<b>2002.</b>	2.465.882.447,88
<b>2003.</b>	2.950.213.608,00
<b>2004.</b>	4.522.730.399,00
<b>2005.</b>	8.834.460.443,00
<b>2006.</b>	15.400.316.950,00
<b>2007.</b>	29.017.625.230,70
<b>2008.</b>	9.322.244.282,63
<b>2009.</b>	11.406.884.286,38
<b>2010.</b>	13.007.702.477,83
<b>2011.</b>	11.490.704.939,07
<b>2012.</b>	12.615.616.686,68
<b>2013.</b>	13.034.423.487,61

Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 02.08.2014.

Iz tablice, vidljiv je nagli rast imovine u razdoblju 2005.-2007. Osnovni razlozi intenzivnog rasta imovine pod upravljanjem u otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom su, uz visoko ostvarene prinose, svakako i afirmacija tržišta kapitala kroz prodaju Plive, te kroz IPO (inicijalne javne ponude) dionica INA-e i T-HT-a. Krajem 2007. godine i pogotovo tokom prvog polugodišta 2008. g. domaća i inozemna tržišta prolaze kroz korekciju cijena uslijed pojave recesije, što je utjecalo na znatno smanjenje imovine pod upravljanjem zbog pada cijena vrijednosnica, pritom uzrokujući naglo, gotovo panično povlačenje udjela iz investicijskih fondova s javnom ponudom u razdoblju od veljače do travnja 2008. godine.

### 5.1. Otvoreni investicijski fondovi u RH

Otvoreni fondovi su vrsta investicijskih fondova čija je imovina podijeljena na neograničen broj udjela. Fond prikuplja novčana sredstva prodajom udjela u fondu i

tako prikupljena sredstva potom ulaže u različite financijske instrumente. Novim ulaganjima novca u fond kreiraju se novi udjeli, kojima se kupuju novi financijski instrumenti, pa se na taj način povećava veličina imovine fonda. Vlasnici u svakom trenutku mogu zahtijevati otkup svih ili dijela udjela u fondu, a društvo koje upravlja fondom, dužno ih je bezuvjetno otkupiti (<http://www.pbzinvest.hr>, 02.08.2014.).

Ulaganje u investicijske fondove u svijetu ima dugu tradiciju. Srednjoročna i dugoročna ulaganja u fondove imaju niz prednosti pred drugim oblicima štednje kao što su štednja u bankama, životno osiguranje ili kupovina nekretnina. Udjeli u fondovima vrlo su likvidni, čemu posebno pridonose profesionalno upravljanje i velika disperzija ulaganja. Na taj se način postižu sigurnost i povjerenje u fond. Broj investitora u investicijske fondove svakim se danom povećava, što govori da je većina zadovoljna postignutim rezultatima (Morić Milovanović, Galetić, 2005.).

Obilježja otvorenih investicijskih fondova (Morić Milovanović, Galetić, 2005.):

*Likvidnost* – Postoji mogućnost naplate kupljenih udjela kada god to ulagač želi jer investicijski fondovi imaju mogućnost brze pretvorbe negotovinskih sredstava, npr. vrijednosnih papira u gotovinski oblik. Iz investicijskog fonda moguće je u svakom trenutku podići sredstva bez ikakve izlazne provizije, a društvo za upravljanje fondom u roku sedam dana od primitka zahtjeva za otkupom mora uplatiti novac na račun ulagača.

*Sigurnost i prinos* – Prvi element sigurnosti je ulaganje sredstava u velik broj financijskih instrumenata, tj. vrijednosnih papira (disperzija rizika). Sredstva se ulažu samo u najsigurnije financijske instrumente (Brigham, 2004). Dugoročni prosječni godišnji prinosi svjetskih investicijskih fondova kreću se između 6 i 15%, što ih po prinosu svrstava uz bok nekretninama i dionicama. Zbog dugoročnoga stabilnog prinosa, likvidnosti i niskih troškova poslovanja investicijski su fondovi jedan od najboljih načina dugoročne štednje.

*Troškovi ulaganja* – Pri ulaganju u investicijske fondove mogu se zaračunati ulazna<sup>V</sup> i izlazna<sup>VI</sup> provizija, naknada za upravljanje te troškovi izdavanja dokumenata.

---

<sup>V</sup> Ulazna naknada (*entry fee*) - jednokratni trošak prilikom kupnje udjela investicijskih fondova, uglavnom izražen kao postotak od uloženog iznosa.

<sup>VI</sup> Izlazna naknada (*redemption fee*) - dio ukupne vrijednosti novčanih sredstava koji se povlači iz otvorenog investicijskog fonda. Plaća se društvu za upravljanje fondovima prilikom prodaje udjela.



Iznos ulazne provizije po pravilu ne prelazi 3% vrijednosti uloga povećane za porez, a izlazna se provizija najčešće ne naplaćuje. Naknada za upravljanje društvu za upravljanje fondovima može godišnje iznositi najviše 2% ukupne vrijednosti imovine fonda, a troškovi izdavanja dokumenta, uzimanje dokumenata o udjelu natrag i njihove isplate mogu dosegnuti najviše 5% vrijednosti dokumenata o udjelu. Načela obračuna troškova razlikuju se među fondovima, a ovise i o vrsti udjela.

*Porez* – otvoreni investicijski fond u Hrvatskoj se ne smatra pravnom osobom, pa stoga ne plaća porez na dobit. Zbog takvog statusa investicijski fondovi imaju mogućnost ostvarivanja i većih prinosa od drugih sudionika na tržištu kapitala.

*Privatnost podataka o vlasništvu nad udjelima* – zajamčena je, a zaštita od mogućnosti da se njima neovlašteno koriste druge osobe sigurna je. Svi podaci zabilježeni na elektroničkim medijima čuvaju se trajno. Društvo za upravljanje vodi evidenciju o vlasnicima udjela i smatraju ih poslovnom tajnom.

*Informiranost* – Ulagач u svakom trenutku može saznati koliki je njegov udio.

U tablici 2 prikazan je broj investicijskih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj.

Tablica 2: Broj otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH

<b>2001.</b>	<b>14</b>
<b>2002.</b>	27
<b>2003.</b>	37
<b>2004.</b>	41
<b>2005.</b>	56
<b>2006.</b>	62
<b>2007.</b>	86
<b>2008.</b>	98
<b>2009.</b>	103
<b>2010.</b>	101
<b>2011.</b>	101
<b>2012.</b>	96
<b>2013.</b>	86

Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 02.08.2014.

Sukladno razvoju fondovske industrije, rasla je i potreba za osnivanjem novih fondova, različite vrste i različitih strategija ulaganja. Kako pokazuje gornja tablica, vidljivo je iznimno povećanje broja fondova. Bitno je naglasiti kako su prvih godina razvoja domaće fondovske industrije novčani fondovi dominirali i brojem i imovinom. Tijekom 2006. mješoviti i dionički fondovi preuzimaju primat, ne toliko brojkom koliko imovinom pod upravljanjem.

## 5.2. Podjela otvorenih investicijskih fondova u RH

*Obveznički fondovi* u svom portfelju imaju pretežno ili isključivo obveznice<sup>VII</sup>. Namijenjeni su konzervativnijim ulagačima nesklonim rizicima i promjenama tečaja. Ti su fondovi manje rizični, jamče veću sigurnost ulagačima ali nemaju mogućnosti naglog ostvarivanja velikog profita. Primjereni su ulaganjima na relativno kratko vrijeme, npr. na tri do pet godina.

*Mješoviti fondovi* sadržavaju dionice<sup>VIII</sup>, ali i obveznice. Rizičniji su od obvezničkih, ali imaju mogućnost ostvarivanja većeg profita. Preporučuje se ulaganje na dulje vremensko razdoblje, npr. na pet do deset godina.

*Dionički fondovi* imaju cjelokupan portfelj u dionicama. To je najrizičnija vrsta fonda, ali istodobno ima mogućnost ostvarivanja najvećeg profita. Primjereni su za dugoročna ulaganja, recimo, na deset i više godina.

*Novčani fondovi* uglavnom imaju konstantan i umjeren rast. Predmet poslovanja im je isključivo prikupljanje novčanih sredstava javnom ponudom svojih udjela i ulaganje prikupljenih sredstava u sigurne i profitabilne instrumente na financijskom tržištu (Morić Milovanović, Galetić, 2005.).

---

<sup>VII</sup> Obveznice (*bonds*) - dugoročni dužnički vrijednosni papiri sa rokom dospjeća preko jedne godine. Kupac obveznice posuđuje iznos na koji obveznica glasi njezinu izdavatelju, a izdavalatelj obveznice jamči da će tijekom utvrđenog vremenskog razdoblja imatelju obveznice godišnje plaćati utvrđeni iznos kamata, te o dospjeću obveznice isplatiti iznos na koji ona glasi. Za razliku od klasičnog kredita, dužnički financijski instrument može biti kupljen ili prodan na sekundarnom tržištu.

<sup>VIII</sup> Dionice (*stocks, shares*) - vrijednosni papiri koji vlasniku daju pravo upravljanja i pravo na proporcionalnom sudjelovanju u dobiti dioničkog društva. Dionice su dugoročni tržišni vrijednosni papiri bez unaprijed utvrđenog dospjeća kojima se trguje na tržištima kapitala. Dije se na obične (redovne) i preferencijalne (povlaštene).

## 6. INVESTICIJSKI FONDOVI BANAKA U RH

U ovom poglavlju obrađeni su otvoreni investicijskih fondovi s javnom ponudom dvije od najvećih banaka u Republici Hrvatskoj; Privredne banke Zagreb i Erste&Steiermärkische banke.

### 6.1. UCITS fondovi

U Hrvatskoj prevladavaju UCITS fondovi, ili otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom. To je subjekt za zajednička ulaganja čija je jedina svrha i namjena prikupljanje sredstava javnom ponudom udjela u fondu, te ulaganje tih sredstava u prenosive vrijednosne papire ili u druge oblike likvidne financijske imovine, u skladu s unaprijed određenom strategijom ulaganja, a isključivo u korist imatelja udjela u tom investicijskom fondu. UCITS fond čine sredstva prikupljena izdavanjem i javnom prodajom udjela u fondu, te imovina stečena ulaganjem uplaćenih novčanih sredstava, uključujući prihode i prava proizašla iz imovine fonda. UCITS fond je zasebna imovina u zajedničkom vlasništvu svih imatelja udjela. UCITS fondovi dakle, nisu u vlasništvu društva za upravljanje, već u vlasništvu imatelja udjela, proporcionalno veličini njihovih udjela u fondu, dok društvo za ulaganje samo donosi odluke o tome na koji način će se ulagati imovina fonda. UCITS fondovi posluju po načelima razdiobe rizika, pri čemu se kroz zajedničko ulaganje više malih ulagača, svakom ulagaču omogućuje da rizik svoga ulaganja rasprši na velik broj različitih financijskih instrumenata, njihovih izdavatelja i drugih ugovornih strana, bez obzira na veličinu svoga ulaganja. Udjeli u UCITS fondu se, na zahtjev ulagača, otkupljuju izravno ili neizravno, iz imovine toga fonda. Društvo za upravljanje dužno je poduzimati radnje kako bi osiguralo da vrijednost udjela u svakom trenutku ne odstupa značajno od neto vrijednosti imovine UCITS fonda. UCITS fond osnovan je, i posluje u skladu sa Zakonom, odnosno odgovarajućim propisima države članice Europske unije, donesenima na temelju Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća (<http://www.pbzinvest.hr>, 02.08.2014.).

## 6.2. Investicijski fondovi Privredne banke Zagreb

PBZ Invest je društvo s ograničenom odgovornošću i u stopostotnom je vlasništvu VÚB Asset Management, správ. spol., a.s. iz Republike Slovačke. Sjedište PBZ Investa je na adresi Ilica 5, 10000 Zagreb. PBZ Invest osnovan je 7. prosinca 1998. godine i registriran je kod Trgovačkog suda u Zagrebu pod brojem Tt-98/5636-2, MBS 080266490. Društvo upravlja investicijskim fondovima temeljem Rješenja o odobrenju za poslovanje društva za upravljanje fondovima Komisije za vrijednosne papire Republike Hrvatske od 23. veljače 1999. (klasa: UP/I-450-08/98-01/138, ur.br.: 567-02/99-4). Temeljni kapital PBZ Investa iznosi 5 milijuna HRK. PBZ Invest upravlja sa sedam otvorenih investicijskih fondova, od čega su tri novčana fonda, dva dionička, te jedan obveznički i mješoviti. Depozitar Fonda je Privredna banka Zagreb d.d. sa sjedištem u Zagrebu, Radnička cesta 50. Privredna Banka Zagreb d.d. je jedna od najvećih banaka u Republici Hrvatskoj prema kriteriju vrijednosti temeljnog kapitala (koji iznosi preko 1,9 milijardi HRK), a i po svim ostalim važnim kriterijima u samom je vrhu hrvatskog bankarstva. Sa svojih osamnaest podružnica i više od dvjesto poslovnica, pokriva cjelokupni teritorij RH.

U svim fondovima PBZ Investa imatelji udjela mogu biti svi domaći i strani institucionalni i individualni investitori kojima je to dopušteno odredbama Zakona i drugim propisima. Ograničenje je samo minimalna početna vrijednost uloga.

### 6.2.1. Novčani fondovi PBZ Investa

Ovim fondovima je dopušteno ulaganje u sljedeće financijske instrumente: u novčane depozite kod kreditnih institucija; u državne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdane od Republike Hrvatske i tijela javne vlasti Republike Hrvatske; u novčane UCITS fondove koji su registrirani u državama članicama EU i ostalim državama članicama OECD<sup>IX</sup>; u opcijske i terminske ugovore, i druge financijske izvedenice; u REPO poslove<sup>X</sup>. Portfelj fondova se u najvećoj mjeri (ciljano

---

<sup>IX</sup> Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (eng. *Organisation for Economic Cooperation and Development*) ili *OECD* je međunarodna ekonomska organizacija osnovana 14. prosinca 1960.

<sup>X</sup> Repo poslovi (engl. *Repurchase and Reverse Repurchase Agreement*) su transakcije koje podrazumijevaju pozajmljivanje trenutačno raspoloživih sredstava, a s druge strane, prodaju vrijednosnice zajmodavcu s obvezom ponovnog otkupa tih istih vrijednosnica od zajmodavca u dogovoreno vrijeme i po dogovorenoj cijeni, koja uključuje kamatu.

do 100% imovine) sastoji od novčanih depozita kod kreditnih institucija, te od instrumenata tržišta novca izdanih od Republike Hrvatske i tijela javne vlasti Republike Hrvatske. Ulagач kupuje udjele u fondu na način da uplati novčana sredstva na račun fonda, te PBZ Investu dostavi uredan zahtjev za kupnju udjela sa pripadajućim priložima, čime ulagač i PBZ Invest silom Zakona sklapaju ugovor o ulaganju<sup>XI</sup>, ukoliko PBZ Invest ne odbije sklapanje ugovora. Za razliku od depozita, ulaganja u fondove nisu osigurana kod Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka.

#### PBZ Novčani fond

Fond je osnovan 31.03.1999.g., na neodređeno vrijeme. Ulazne i izlazne naknade nema, te je minimalna početna vrijednost uloga 400 kuna. Iznimno, ukoliko se uz ulaganje u investicijski fond veže Ugovor o trajnom nalogu<sup>XII</sup>, minimalna početna vrijednost uloga jest 100 kuna. Naknada za upravljanje iznosi 0,90% godišnje uvećano za porez ako postoji porezna obveza, te naknada depozitnoj banci iznosi 0,15% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza (<http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.).

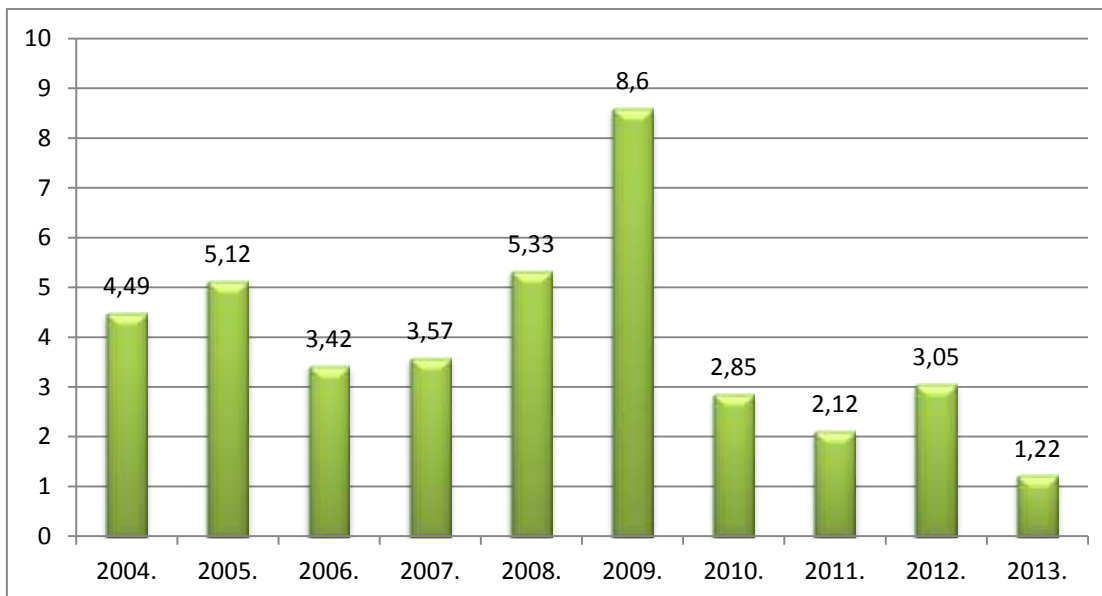
---

<sup>XI</sup> Ugovorom o ulaganju PBZ Invest se obvezuje izdati ulagaču udjel, izvršiti upis istoga u registar udjela, otkupiti udjel od ulagača kada ulagač to zatraži, te dalje ulagati ta sredstva i upravljati Fondom za zajednički račun ulagača i poduzimati sve ostale pravne poslove i radnje potrebne za upravljanje Fondom u skladu s odredbama Zakona, Prospekta, i Pravila.

<sup>XII</sup> Ugovor o trajnom nalogu - ugovornim odnosom između vlasnika računa i banke, vlasnik računa daje ovlasti banci da u njegovo ime i za njegov račun obavlja redovita plaćanja, u jednakim ili različitim iznosima sukladno ugovorenim uvjetima plaćanja

Na grafikonu 1 su prikazani prinosi PBZ Novčanog fonda u razdoblju od 2004. pa do 2013. godine u postocima.

Grafikon 1: Prinosi PBZ Novčanog fonda od 2004.-2013. godine

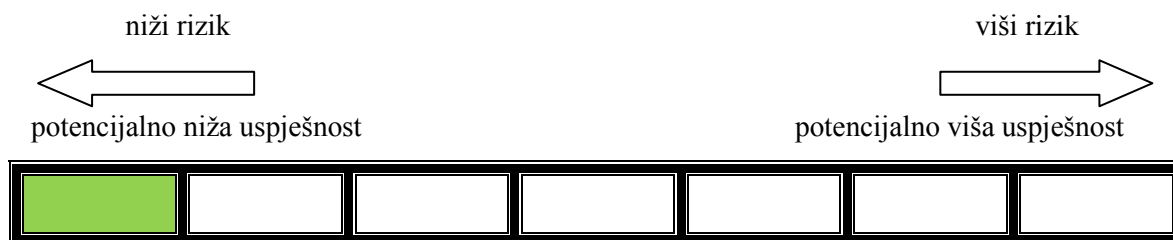


Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.

Zaključujemo da je najveći prinos fond ostvario 2009. godine sa 8,6%, a najmanji 2013. godine sa 1,22%. Ostvareni prinos od početka rada (31.03.1999.-31.12.2013.) iznosi: 118,68%. Prosječan godišnji prinos od početka rada (31.03.1999.-31.12.2013.) iznosi: 5,44%.

Na slici 2 prikazan je SPRU<sup>XIII</sup> (Sintetički pokazatelj rizičnosti i uspješnosti) PBZ Novčanog fonda na dan 31.01.2014. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 1.

Slika 2: SPRU fonda na dan 31.01.2014.



Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.

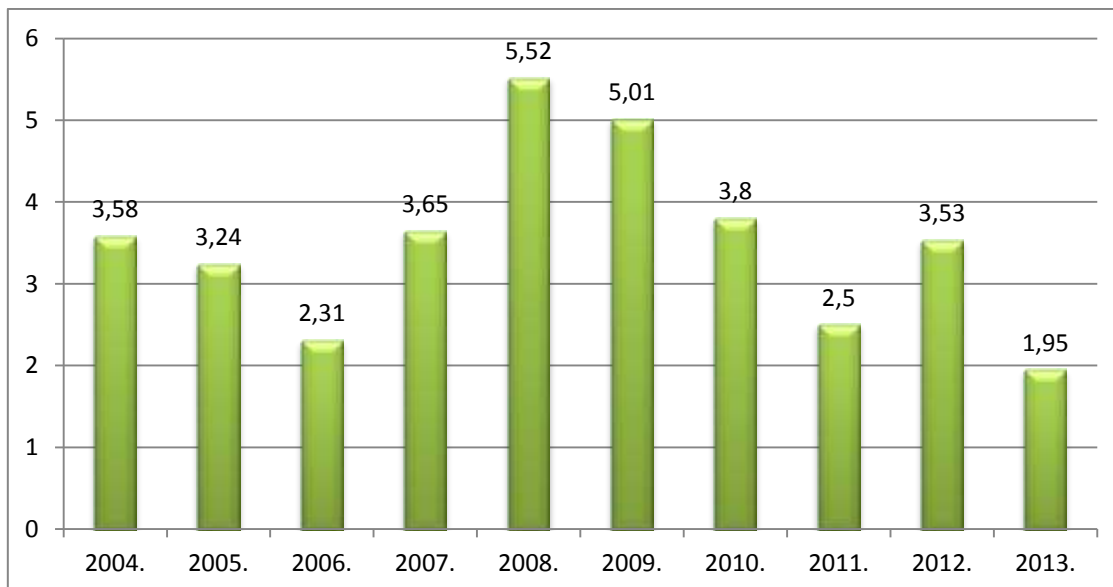
#### PBZ Euro novčani fond

Fond je osnovan 24.07.2002.g., na neodređeno vrijeme. Ulazne naknade nema, dok je izlazna naknada za razdoblje ulaganja do 15 dana 1,0% (za razdoblje ulaganja iznad 15 dana, izlazne naknade nema). Minimalna početna vrijednost uloga iznosi 100 eura u kunskoj protuvrijednosti. Iznimno, ukoliko se uz ulaganje u investicijski fond veže Ugovor o trajnom nalogu, minimalna početna vrijednost uloga jest 15 eura u kunskoj protuvrijednosti. Naknada za upravljanje iznosi 1,00% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza, dok naknada depozitnoj banci iznosi 0,15% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza (<http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.).

<sup>XIII</sup> Sintetički pokazatelj rizičnosti i uspješnosti - SPRU je definiran kroz sedam razina, pri čemu najniža razina (1) predstavlja najmanji rizik, odnosno potencijalnu nižu dobit, dok najveća razina (7) predstavlja najviši rizik, odnosno potencijalnu najvišu dobit. Metoda izračuna SPRU određena je smjernicama CESR-a (eng. *Committee of European Securities Regulators*) (CESR/10-673 od 01.07.2010.), a u obzir uzima povijesno kretanje cijene Fonda, računajući njenu volatilnost (pokazatelj intenziteta njene promjene kroz neko razdoblje u prošlosti). Ovisno o razini izračunate volatilnosti, fondu se pripisuje jedna od 7 razina SPRU. Što je volatilnost manja, manji su potencijalni gubitak i dobit, pa je manji i SPRU. Što je volatilnost veća, veći su potencijalni gubitak i dobit, pa je veći i SPRU.

Na grafikonu 2 su prikazani prinosi PBZ Euro novčanog fonda u razdoblju od 2004. pa do 2013. godine u postocima.

Grafikon 2: Prinosi PBZ Euro novčanog fonda od 2004.-2013. godine

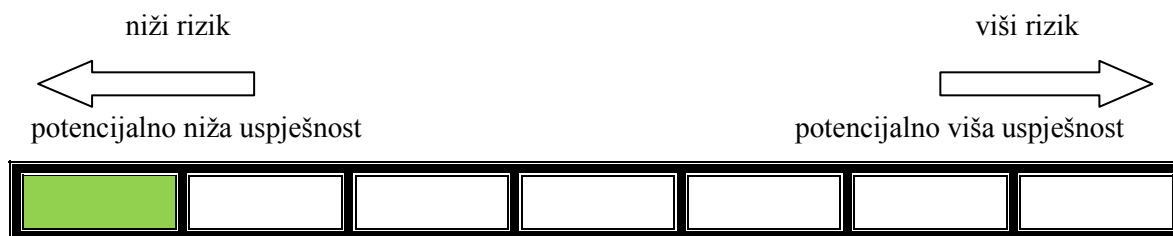


Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.

Iz grafikona zaključujemo da je najveći prinos fond ostvario 2008. godine sa 5,52%, a najmanji 2013. godine sa 1,95%. Ostvareni prinos od početka rada (26.07.2002.-31.12.2013.) iznosi: 55,39%. Prosječan godišnji prinos od početka rada (26.07.2002.- 31.12.2013.) iznosi: 3,93%.

Na slici 3 prikazan je SPRU PBZ Euro novčanog fonda na dan 31.01.2014. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 1.

Slika 3: SPRU fonda na dan 31.01.2014.



Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.

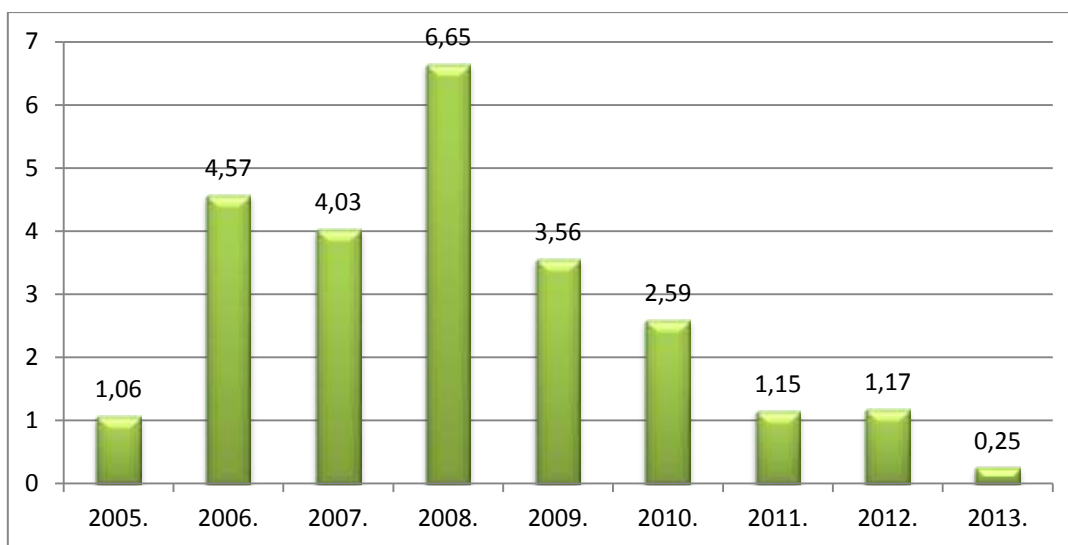


## PBZ Dollar fond

Fond je osnovan 13.04.2005.g., na neodređeno vrijeme. Ulazne naknade nema, dok je izlazna naknada za razdoblje ulaganja do 15 dana 1,0% (za razdoblje ulaganja iznad 15 dana, izlazne naknade nema). Minimalna početna vrijednost uloga iznosi 100 dolara u kunskoj protuvrijednosti. Iznimno, ukoliko se uz ulaganje u investicijski fond veže Ugovor o trajnom nalogu, minimalna početna vrijednost uloga jest 15 dolara u kunskoj protuvrijednosti. Naknada za upravljanje iznosi 0,5% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza, dok naknada depozitnoj banci iznosi 0,15% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza (<http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.).

Na grafikonu 3 su prikazani prinosi PBZ Dollar fonda u razdoblju od 2005. pa do 2013. godine u postocima.

Grafikon 3: Prinosi PBZ Dollar fonda od 2005.-2013. godine

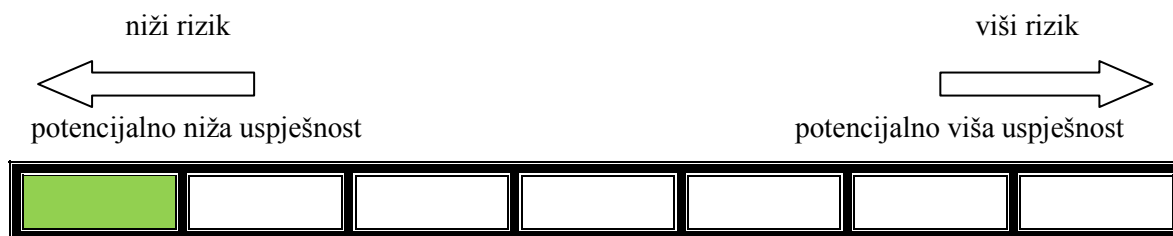


Izvor: [www.pbzinvest.hr](http://www.pbzinvest.hr), 09.08.2014.

Iz grafikona zaključujemo da je najveći prinos fond ostvario 2008. godine sa 6,65%, a najmanji 2013. godine sa 0,25%. Ostvareni prinos od početka rada (13.04.2005. – 31.12.2013.) iznosi: 27,87%. Prosječan godišnji prinos od početka rada (13.04.2005. – 31.12.2013.) iznosi: 2,86%.

Na slici 4 prikazan je SPRU PBZ Dollar fonda na dan 31.01.2014. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 1.

Slika 4: SPRU fonda na dan 31.01.2014.



Izvor: [www.pbzinvest.hr](http://www.pbzinvest.hr), 09.08.2014.

### 6.2.2. Obveznički fond PBZ Investa

Obvezničkom fondu dopušteno je ulaganje u sljedeće financijske instrumente: u novčane depozite kod kreditnih institucija; u dužničke vrijednosne papire izdane od Republike Hrvatske i tijela javne vlasti Republike Hrvatske; u obveznice municipalnih<sup>XIV</sup> izdavatelja iz Republike Hrvatske; u obveznice korporativnih izdavatelja u većinskom vlasništvu Republike Hrvatske; u novčane UCITS fondove koji su registrirani u državama članicama EU i ostalim državama članicama OECD; u obvezničke investicijske fondove koji su registrirani u državama članicama EU i ostalim državama članicama OECD; u opcijske i terminske ugovore, i druge financijske izvedenice; u REPO poslove. Portfelj fonda se u najvećoj mjeri (ciljano oko 80% imovine) sastoji od izloženosti suverenom dugu Republike Hrvatske, dok se manji dio imovine (ciljano oko 20% imovine) izlaže tržištu novca (<http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.).

#### PBZ Bond fond

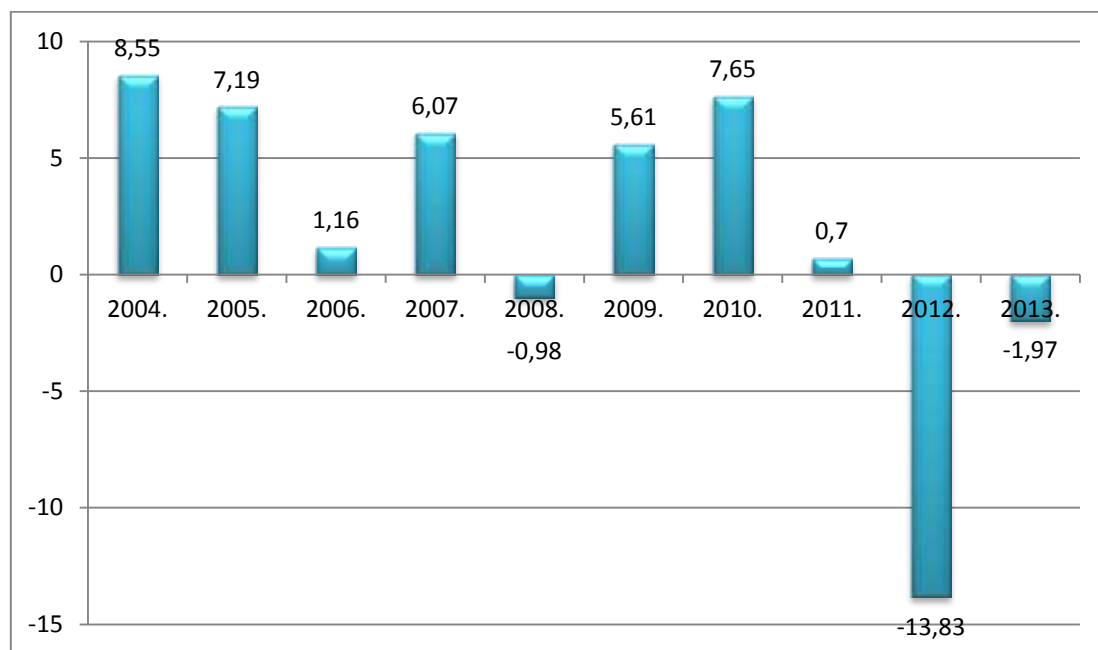
Fond je osnovan 11.03.2003.g., na neodređeno vrijeme. Ulazne naknade nema, dok je izlazna naknada za razdoblje ulaganja do 6 mjeseci 0,5% (za razdoblje ulaganja iznad 6 mjeseci, izlazne naknade nema). Izlazna naknada ne naplaćuje se kada imatelj iz fonda povlači iznos jednak ili veći od 300.000 HRK. PBZ Invest zadržava pravo da

<sup>XIV</sup> Municipalne obveznice (obveznice lokalne uprave i samouprave) su dužnički vrijednosni papiri kojima se lokalna uprava kao izdavatelj obvezuje da će u određenom roku vratiti pozajmljena sredstva uz određenu kamatu.

prodavatelju udjela iz fonda odobri ukidanje ili smanjenje izlazne naknade i u drugim slučajevima, na temelju posebne odluke koju donese. Minimalna početna vrijednost uloga iznosi 100 eura u kunsjoj protuvrijednosti. Iznimno, ukoliko se uz ulaganje u investicijski fond veže Ugovor o trajnom nalogu, minimalna početna vrijednost uloga jest 15 eura u kunsjoj protuvrijednosti. Naknada za upravljanje iznosi 1,50% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza, dok naknada depozitnoj banci iznosi 0,15% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza (<http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.).

Na grafikonu 4 su prikazani prinosi PBZ Bond fonda u razdoblju od 2004. pa do 2013. godine u postocima.

Grafikon 4: Prinosi PBZ Bond fonda od 2004.-2013. godine

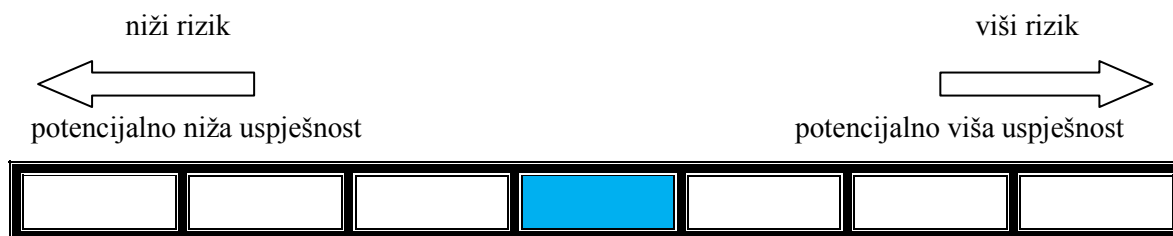


Izvor: [www.pbzinvest.hr](http://www.pbzinvest.hr), 09.08.2014.

Iz grafikona zaključujemo da je najveći prinos fond ostvario 2004. godine sa 8,55%, a najmanji 2012. godine sa -13,83%. Ostvareni prinos od početka rada (11.03.2003. – 31.12.2013.) iznosi: 20,09%. Prosječan godišnji prinos od početka rada (11.03.2003. – 31.12.2013.) iznosi: 1,71%.

Na slici 5 prikazan je SPRU PBZ Bond fonda na dan 31.01.2014. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 4.

Slika 5: SPRU fonda na dan 31.01.2014.



Izvor: [www.pbzinvest.hr](http://www.pbzinvest.hr), 09.08.2014.

### 6.2.3. Mješoviti fond PBZ Investa

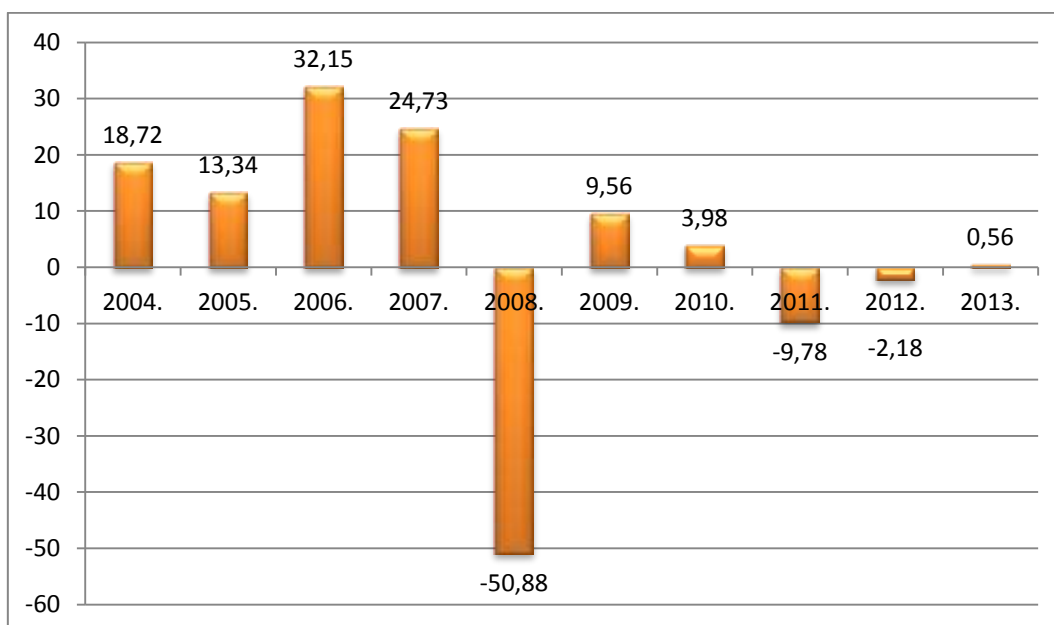
Ovom fondu dopušteno je ulaganje u sljedeće financijske instrumente: u novčane depozite kod kreditnih institucija; u novčane UCITS fondove koji su registrirani u državama članicama EU i ostalim državama članicama OECD; u dioničke i obvezničke investicijske fondove koji su registrirani u državama članicama EU i ostalim državama članicama OECD; u dužničke vrijednosne papire suverenih i korporativnih izdavatelja; u opcijske i terminske ugovore, i druge financijske izvedenice; u REPO poslove. Pri ulaganju sredstava fonda, PBZ Invest se pridržava ograničenja iz Zakona i važećih podzakonskih akata. Dozvoljeno je ulaganje više od 35% neto vrijednosti imovine fonda u vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji su izdavatelji ili za koje jamče RH, države članice EU, jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave RH, jedinice lokalne uprave država članica EU, Europska banka za obnovu i razvoj (EBRD), Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD) ili Europska investicijska banka (EIB). Ulaganje u opcijske i terminske ugovore, i druge financijske izvedenice može se koristiti u svrhu zaštite od rizika i u svrhu postizanja investicijskih ciljeva fonda, odnosno povećanja prinosa. Ulaganjima u financijske izvedenice ne povećava se profil rizičnosti fonda. Fondu je dozvoljeno ulaganje u neuvrštene vrijednosne papire te ulaganje u druge UCITS fondove pod upravljanjem PBZ Investa, u skladu sa Zakonom, pri čemu PBZ Invest fondu ne smije naplatiti ulaznu i izlaznu naknadu, naknadu za upravljanje, te naknadu depozitaru, koje su inače plative ulaganjem u taj fond.

## PBZ Global fond

Fond je osnovan 13.03.2001.g., na neodređeno vrijeme. Ulazne naknade nema, dok je izlazna naknada za razdoblje ulaganja do godine dana 0,5% (za razdoblje ulaganja više od godine dana, izlazne naknade nema). Izlazna naknada ne naplaćuje se kada imatelj iz fonda povlači iznos jednak ili veći od 300.000 HRK. PBZ Invest zadržava pravo da prodavatelju udjela iz fonda odobri ukidanje ili smanjenje izlazne naknade i u drugim slučajevima, na temelju posebne odluke koju donese. Minimalna početna vrijednost uloga iznosi 100 eura u kunsjoj protuvrijednosti. Iznimno, ukoliko se uz ulaganje u investicijski fond veže Ugovor o trajnom nalogu, minimalna početna vrijednost uloga jest 15 eura u kunsjoj protuvrijednosti. Naknada za upravljanje iznosi 2,00% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza, dok naknada depozitnoj banci iznosi 0,15% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza (<http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.).

Na slijedećem grafikonu prikazani su prinosi PBZ Global fonda u razdoblju od 2004. godine pa do 2013. godine u postocima.

Grafikon 5: Prinosi PBZ Global fonda od 2004.-2013. godine

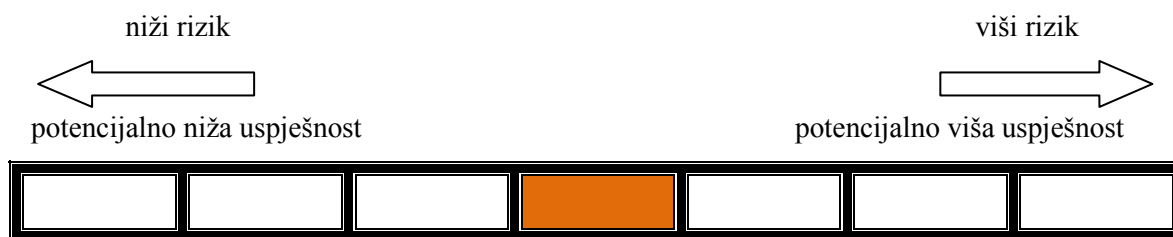


Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.

Iz grafikona 5 možemo zaključiti da je fond ostvario najveći prinos 2006. godine sa 32,15% prinosa, dok je najniži prinos ostvaren 2008. sa -50,88%. Ostvareni prinos od početka rada (13.09.2001. – 31.12.2013.) iznosi: 41,46%. Prosječan godišnji prinos od početka rada (13.09.2001. – 31.12.2013.) iznosi: 2,86%.

Na slici 5 prikazan je SPRU PBZ Global fonda na dan 31.01.2014. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 4.

Slika 6: SPRU fonda na dan 31.01.2014.



Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.

#### 6.2.4. Dionički fondovi PBZ Investa

Investicijski cilj dioničkih fondova je ostvarivanje rasta vrijednosti uložених novčanih sredstava kroz ostvarivanje prinosa koji će biti usporediv sa portfeljem sastavljenim od dionica koje kotiraju na uređenim tržištima odabranih zemalja SEE<sup>xv</sup>. Fondovi su namijenjeni ulagačima koji su spremni prihvatiti visoku razinu rizičnosti fonda te koji su spremni svoja sredstva uložiti na rok dulji od godine dana. Fondovima je dopušteno ulaganje u sljedeće financijske instrumente: u novčane depozite kod kreditnih institucija; u dionice i prava na dionice izdavatelja iz EU i ostalih država; u dioničke investicijske fondove; u novčane UCITS fondove; u vrijednosne papire koji nisu uvršteni na službenu (redovitu) kotaciju za prodaju na nekoj burzi vrijednosnih papira ili se ne prodaju na nekom drugom uređenom tržištu; u opcijske i terminske ugovore, i druge financijske izvedenice; u REPO poslove. Pri ulaganju sredstava fondova, PBZ Invest se pridržava ograničenja iz Zakona i važećih podzakonskih akata. Dozvoljeno je ulaganje više od 35% neto vrijednosti imovine fonda u vrijednosne

<sup>xv</sup> Odabranim zemljama SEE smatraju se Republika Hrvatska, Republika Slovenija, Republika Srbija, Rumunjska.

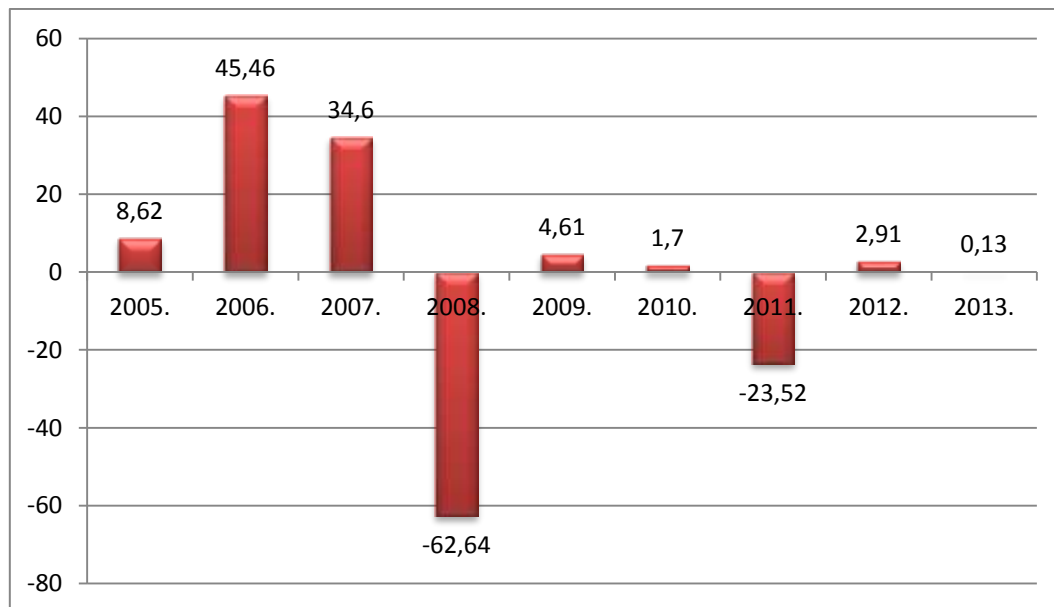
papire i instrumente tržišta novca čiji su izdavatelji ili za koje jamče RH, države članice EU, jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave RH, jedinice lokalne uprave država članica EU, Europska banka za obnovu i razvoj (EBRD), Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD) ili Europska investicijska banka (EIB). Ulaganje u opcijske i terminske ugovore, i druge financijske izvedenice može se koristiti u svrhu zaštite od rizika i u svrhu postizanja investicijskih ciljeva fondova, odnosno povećanja prinosa. Fondovima je dozvoljeno ulaganje u neuvrštene vrijednosne papire te ulaganje u druge UCITS fondove pod upravljanjem PBZ Investa, u skladu sa Zakonom, pri čemu PBZ Invest fondovima ne smije naplatiti ulaznu i izlaznu naknadu, naknadu za upravljanje, te naknadu depozitaru, koje su inače plative ulaganjem u te fondove.

#### PBZ Equity fond

Fond je osnovan 05.09.2005.g., na neodređeno vrijeme. Minimalna početna vrijednost uloga iznosi 100 eura. Iznimno, ukoliko se uz ulaganje u investicijski fond veže Ugovor o trajnom nalogu, minimalna početna vrijednost uloga jest 15 eura. Ulazne naknade nema. Izlazna naknada za ulaganje do 12 mjeseci iznosi 2,00% na sredstava koja se povlače, za ulaganje od jedne do dvije godine iznosi 1,50%, za ulaganje od dvije do tri godine iznosi 1,00%, a nakon tri godine ulaganja izlazna naknada se ne naplaćuje. Izlazna naknada ne naplaćuje se kada se povlači iznos jednak ili veći od 300.000 HRK. PBZ Invest zadržava pravo da prodavatelju udjela odobri ukidanje ili smanjenje izlazne naknade i u drugim slučajevima, na temelju posebne odluke koju donese. Naknada za upravljanje iznosi 2,00% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza. Naknada depozitnoj banci iznosi 0,15% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza (<http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.).

Na grafikonu 6 su prikazani prinosi PBZ Equity fonda u razdoblju od 2005. pa do 2013. godine u postocima.

Grafikon 6: Prinosi PBZ Equity fonda od 2005.-2013. godine

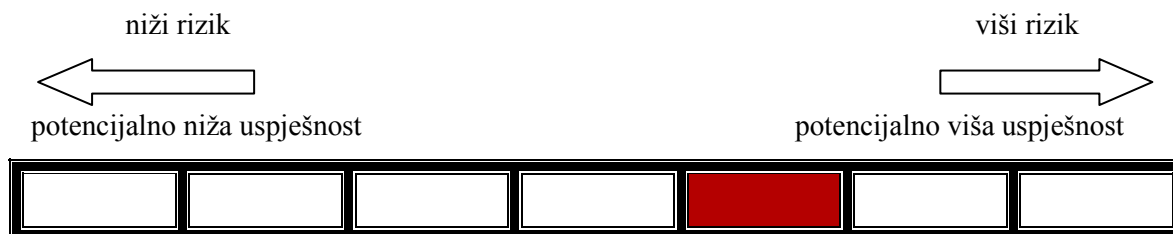


Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.

Iz grafikona 6 možemo zaključiti da je fond ostvario najveći prinos 2006. godine sa 45,46% prinosa, dok je najniži prinos ostvaren 2008. sa -62,64%. Ostvareni prinos od početka rada (05.09.2005. – 31.12.2013.) iznosi: -32,57%. Prosječan godišnji prinos od početka rada (05.09.2005. – 31.12.2013.) iznosi: -4,62%.

Na slici 7 prikazan je SPRU PBZ Equity fonda na dan 31.01.2014. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 5.

Slika 7: SPRU fonda na dan 31.01.2014.



Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.

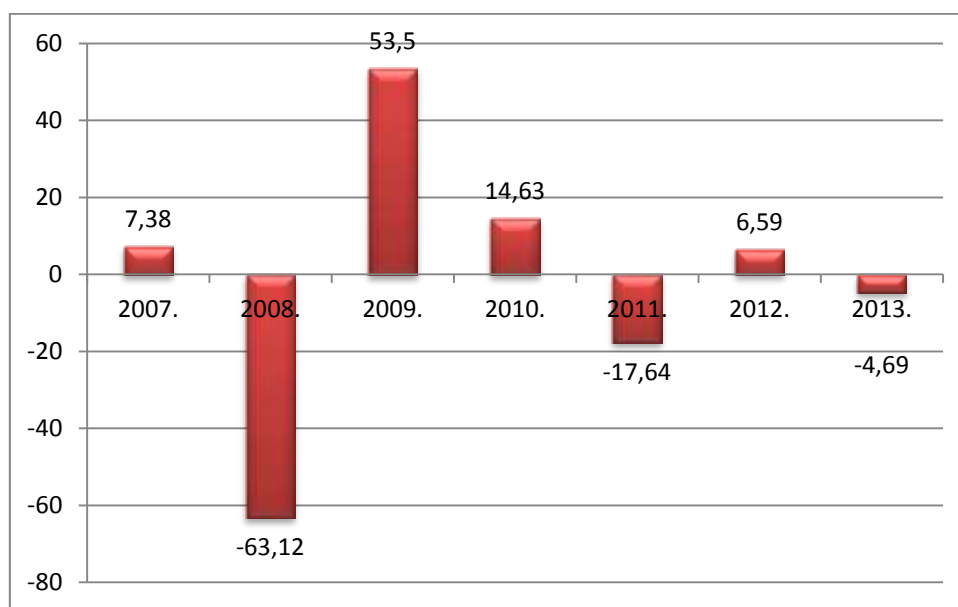


## PBZ I-Stock fond

Fond je osnovan 17.07.2007.g., na neodređeno vrijeme. Ulazne naknade nema. Izlazna naknada naplaćuje se ovisno o razdoblju ulaganja u fond, i to: za ulaganje do 12 mjeseci izlazna naknada iznosi 2,00%, za ulaganje od jedne do dvije godine izlazna naknada iznosi 1,50%, za ulaganje od dvije do tri godine izlazna naknada iznosi 1,00%, a nakon tri godine ulaganja izlazna naknada se ne naplaćuje. Izlazna naknada ne naplaćuje se kada se povlači iznos jednak ili veći od 300.000 HRK. Minimalna vrijednost ulaganja iznosi 100 eura u kunsjoj protuvrijednosti. Iznimno, ukoliko se uz ulaganje u investicijski fond veže Ugovor o trajnom nalogu, minimalna početna vrijednost uloga jest 15 eura u kunsjoj protuvrijednosti. Naknada za upravljanje iznosi 2,5 % godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza. Naknada depozitnoj banci iznosi 0,15% godišnje, uvećano za porez ako postoji porezna obveza (<http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.).

Na grafikonu 7 su prikazani prinosi PBZ I-Stock fonda u razdoblju od 2007. pa do 2013. godine u postocima.

Grafikon 7: Prinosi PBZ I-Stock fonda od 2007. do 2013. godine



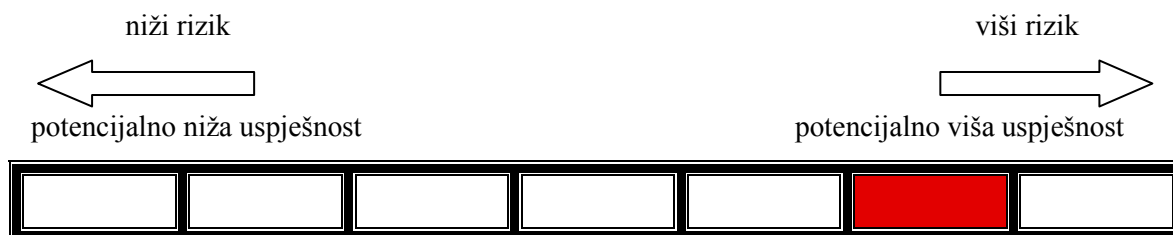
Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.

Iz grafikona 7 možemo zaključiti da je fond ostvario najveći prinos 2009. godine sa 53,5% prinosa, dok je najniži prinos ostvaren 2008. sa -63,12%. Ostvareni prinosi od

početka rada (17.07.2007. – 31.12.2013.) iznosi: -41,78%. Prosječan godišnji prinos od početka rada (17.07.2007. – 31.12.2013.) iznosi: -8,03%.

Na slici 8 prikazan je SPRU PBZ I-Stock fonda na dan 31.01.2014. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 6.

Slika 8: SPRU fonda na dan 31.01.2014.



Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, 09.08.2014.

### 6.3. Investicijski fondovi Erste & Steiermärkische banke

Erste Asset Management d.o.o. je društvo za upravljanje investicijskim fondovima kojemu je depozitar Erste&Steiermärkische Bank. Društvo Erste Asset Management d.o.o. ima odobrenje za rad u Republici Hrvatskoj i njegov rad nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga. Erste&Steiermärkische Bank d.d. predstavlja jednu od vodećih banaka u Hrvatskoj koja pokriva gotovo cijelu Hrvatsku s mrežom od (trenutno) 132 poslovnice, uključivo 13 komercijalnih centara, 9 poduzetničkih i 9 profitnih centara za korporativne klijente te bankomatske mreže od oko 610 bankomata. Zapošljava preko 2000 zaposlenika i uslužuje više od 740.000 klijenata. Banka je dobitnica eminentne nagrade Hrvatske gospodarske komore “Zlatna kuna”, čak pet puta, kao najbolja banka u Hrvatskoj za 2005., 2006., 2008., 2010. i 2011. godinu.

#### 6.3.1. Novčani fondovi

Erste Asset Management ima dva novčana investicijska fonda: Erste Money, te Erste Euro Money. Društvo je razinu utjecaja rizika definiralo skalom od tri stupnja: nizak, umjeren i visok utjecaj. Ukupna razina utjecaja svih rizika na novčane fondove je niska. Rizici koji su obuhvaćeni: rizik promjene cijena financijskih instrumenata, rizik

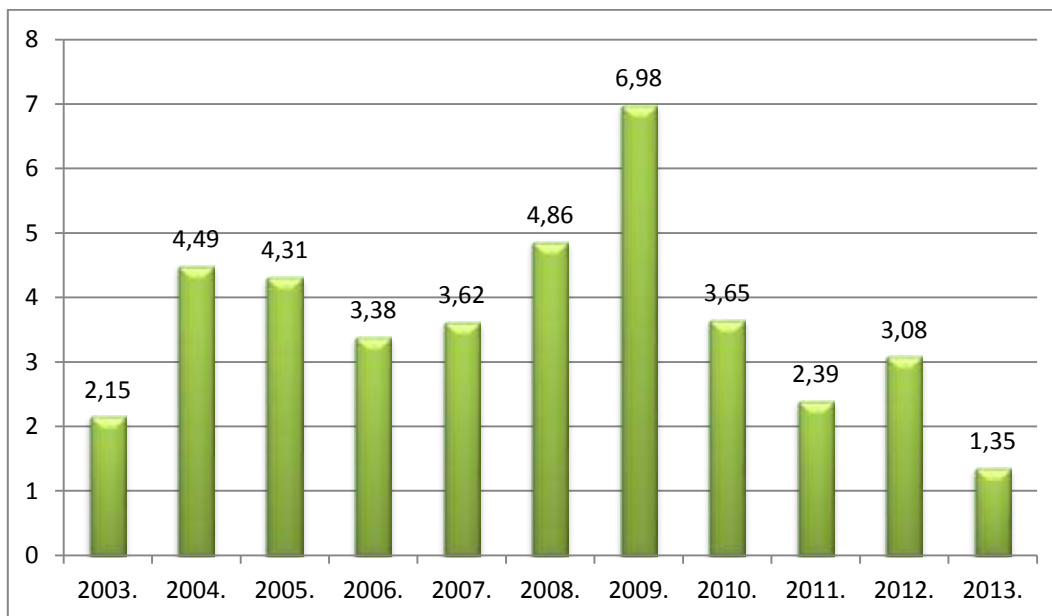
promjene tečaja, rizik promjene kamatnih stopa, kreditni rizik, rizik likvidnosti, te rizik promjene poreznih propisa (<http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.).

#### Erste money

Fond je osnovan 03. lipnja 2003. godine na neodređeno vrijeme. Imovina fonda izložena je s ciljanim omjerom od minimalno 75% u instrumente novčanog tržišta i depozite te u obveznice dospjeća do godine dana, pod uvjetom da ulaganje u korporativne vrijednosne papire ne prelazi 50% i modificirano vrijeme trajanja (*eng. Modified duration*) fonda ne prelazi 1,5. Osnovni ciljevi fonda su očuvanje vrijednosti uloga, ostvarenje optimalnog prinosa uz nizak stupanj rizika te likvidnost, odnosno mogućnost unovčenja uloga u kratkom vremenskom roku. Ulazne i izlazne naknade nema. Naknada za upravljanje iznosi 1% od neto imovine fonda godišnje, dok naknada depozitaru iznosi 0,15% od neto imovine fonda godišnje (<http://erste-am.hr>, 10.08.2014.).

Na grafikonu 8 su prikazani prinosi Erste Money fonda u razdoblju od 2003. pa do 2013. godine u postocima.

Grafikon 8: Prinosi Erste Money fonda od 2003. do 2013. godine

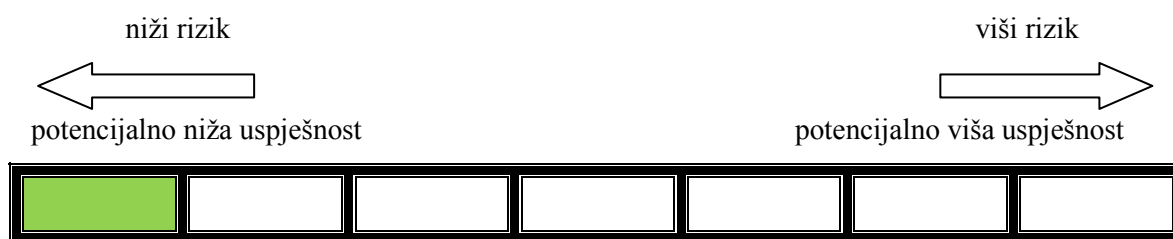


Izvor: <http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.

Iz grafikona 8 možemo zaključiti da je fond ostvario najveći prinos 2009. godine sa 6,98% prinosa, dok je najniži prinos ostvaren 2013. sa 1,35%. Ostvareni prinos od početka rada (03.06.2003. – 31.12.2013.) iznosi: 48,34%. Prosječan godišnji prinos od početka rada (03.06.2003. – 31.12.2013.) iznosi: 3,80%.

Na slici 9 prikazan je SPRU Erste Money fonda na dan 31.01.2014. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 1.

Slika 9: SPRU fonda na dan 31.12.2013.



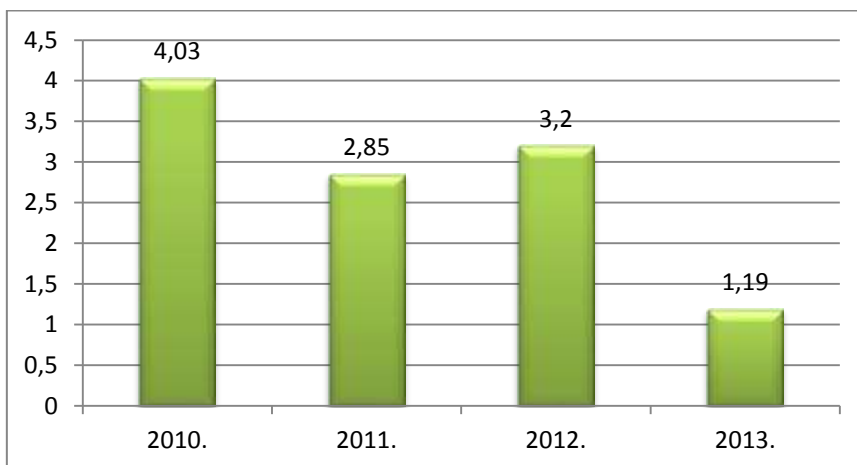
Izvor: <http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.

#### Erste Euro-Money

Erste Euro-Money je novčani otvoreni investicijski fond s javnom ponudom osnovan 22.09.2009. Investicijski cilj fonda je povećati vrijednost udjela u kraćem vremenskom razdoblju, kreiranjem portfelja kratkoročnih instrumenata tržišta novca, uz poštivanje temeljnih načela ulaganja: likvidnost odnosno dostupnost sredstava, stabilnost tržišta kao i raspodjelu rizika putem ulaganja na veći broj vrijednosnih papira. U cilju postizanja rasta vrijednosti, imovina fonda se, u omjeru ne manjem od 75% neto imovine fonda, trajno izlaže pretežito novčanom tržištu u Republici Hrvatskoj. Pored pretežitog ulaganja u trezorske zapise Ministarstva financija RH, imovina se može izložiti korporativnim zapisima do najviše 50%, obveznicama i depozitima dospijeca do godine dana. Obzirom da se manji dio imovine može uložiti u obveznice, prosječno vrijeme dospijeca imovine fonda ne prelazi 1,5 godina. Ulazne naknade nema, dok je izlazna naknada 2,00% za ulaganja do 15 dana, za ulaganja od 16 do 30 dana iznosi 1% (na iznos koji se povlači iz fonda), a za ulaganja dulja od 30 dana se ne naplaćuje. Naknada za upravljanje iznosi 1,00% od neto imovine fonda godišnje, dok naknada depozitaru iznosi 0,14% od neto imovine fonda godišnje (<http://erste-am.hr>, 10.08.2014.).

Na grafikonu 9 su prikazani prinosi Erste Euro-Money fonda u razdoblju od 2010. pa do 2013. godine u postocima.

Grafikon 9: Prinosi Erste Euro-Money fonda od 2010. do 2013. godine

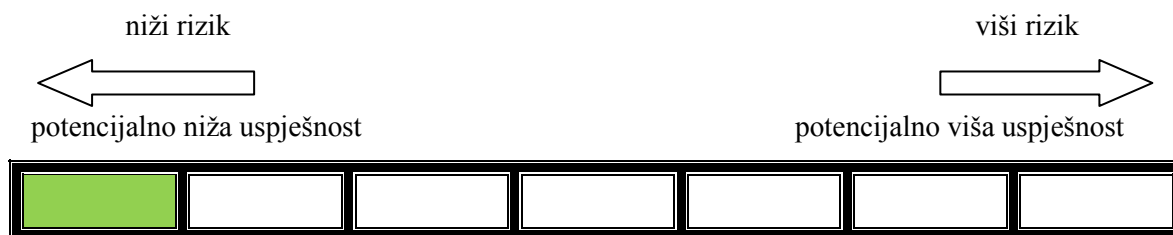


Izvor: <http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.

Iz grafikona 9 možemo zaključiti da je fond ostvario najveći prinos 2010. godine sa 4,03% prinosa, dok je najniži prinos ostvaren 2013. sa 1,19%. Ostvareni prinos od početka rada (22.09.2009. – 31.12.2013.) iznosi: 13,40%. Prosječan godišnji prinos od početka rada (22.09.2009. – 31.12.2013.) iznosi: 2,98%.

Na slici 10 prikazan je SPRU Erste Euro-Money fonda na dan 31.01.2014. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 1.

Slika 10: SPRU fonda na dan 31.12.2013.



Izvor: <http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.

### 6.3.2. Obveznički fond

Erste Asset Management ima samo jedan obveznički fond; Erste Adriatic Bond. Uzimajući u obzir ponovo razinu utjecaja svih rizika na ovaj investicijski fond, ukupna razina utjecaja rizika je umjerena. Rizici obuhvaćeni u obvezničkom fondu, osim ranije navedenih kod novčanih fondova, su rizik namire i rizik druge ugovorne strane, rizik koncentracije imovine, te rizik zemlje (<http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.).

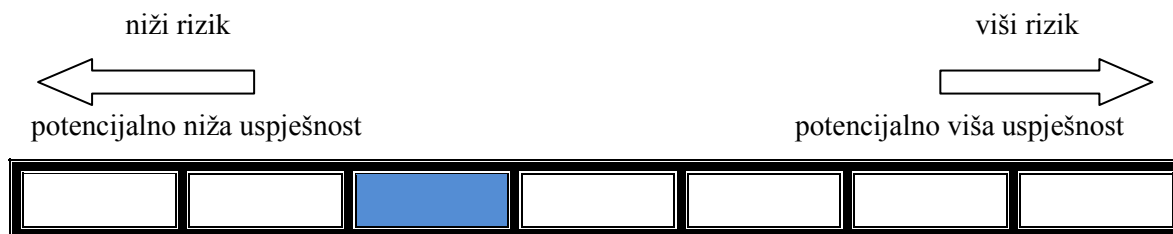
#### Erste Adriatic Bond

Erste Adriatic Bond je obveznički otvoreni investicijski Fond s javnom ponudom. Osnovni cilj fonda je očuvanje i rast vrijednosti udjela investiranjem imovine fonda pretežno u dužničke vrijednosne papire. Geografski fokus fonda je na vrijednosnim papirima i instrumentima tržišta novca izdanim na području Republike Hrvatske, Slovenije, Bosne i Hercegovine, Srbije, Crne Gore, Makedonije, Albanije, Rumunjske, Mađarske i Bugarske, a sukladno ograničenjima ulaganja navedenim u prospektu fonda. Izloženost dioničkom tržištu nije dopuštena. Fond je namijenjen fizičkim i pravnim osobama kojima je cilj ostvariti odgovarajući prinos ulaganjem svojih sredstava na preporučeni period od barem dvije godine. Društvo preporučuje ulaganje u obveznički fond osobama koje se prema svojim osobinama smatraju konzervativnijim ulagačima, te su spremne prihvatiti umjerenu razinu rizika sa ciljem ostvarenja povrata na uložena sredstva. Ulazna naknada se ne naplaćuje, dok se izlazna naknada za ulaganja do 3 mjeseca naplaćuje 1,00%, za ulaganja od 3 mjeseca do godine dana naplaćuje 0,5%, a za ulaganja dulja od godine dana naknada se ne naplaćuje. Naknada za upravljanje iznosi 1,30% od neto imovine fonda godišnje, a naknada depozitnoj banci iznosi 0,13% od neto imovine fonda (<http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.).

Fond Erste Adriatic Bond započeo je s radom 28.06.2013. godine te još ne raspolaže podacima o cijeni udjela za jednu potpunu kalendarsku godinu. Ostvareni prinos od početka rada (28.06.2013. – 31.12.2013.) iznosi: 1,73%. Prosječan godišnji prinos od početka rada (28.06.2013. – 31.12.2013.) iznosi: 3,42%.

Na slici 11 prikazan je SPRU Erste Adriatic Bond fonda na dan 31.01.2014. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 3.

Slika 11: SPRU fonda na dan 31.12.2013.



Izvor: <http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.

### 6.3.3. Dionički fond

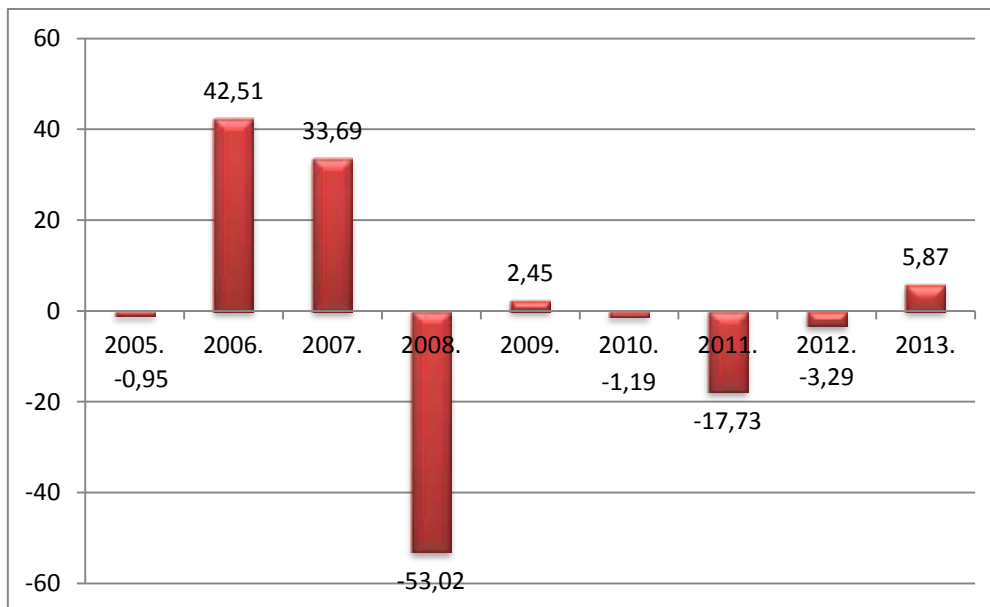
Erste Asset Management ima samo jedan dionički fond, a to je Erste Adriatic Equity fond. Gledajući razinu utjecaja rizika koje je definiralo društvo za upravljanje, ukupna razina utjecaja rizika na dionički fond je visoka. Rizici koji utječu su isti su kao i kod ranije navedenog obvezničkog fonda (<http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.).

#### Erste Adriatic Equity

Erste Adriatic Equity je dionički otvoreni investicijski fond s javnom ponudom koji je započeo sa radom 11.10.2005. Cilj fonda je povećati vrijednost udjela u dužem vremenskom periodu, kreiranjem portfelja koji će uz ulaganje većeg dijela imovine u Hrvatsku, investirati i u zemlje regije, srednje i istočne Europe, te u druge zemlje s tržištem kapitala u razvoju. Fond je namijenjen investitorima koji očekuju više prinose na uložena sredstva, zbog čega su spremni svoja sredstva uložiti na duži rok, imaju veću toleranciju prema riziku i spremni su na sebe preuzeti rizik kakav nosi ulaganje u dionice i druge rizične instrumente. Ulazna naknada se ne naplaćuje, dok izlazna naknada za ulaganja kraća od 6 mjeseci iznosi 2,00%, za ulaganja od 6 mjeseci do 1 godine iznosi 1,00%, a za ulaganja dulja od 1 godine se ne naplaćuje. Naknada za upravljanje iznosi 2,00% neto imovine fonda godišnje, a naknada depozitnoj banci iznosi 0,30% od neto imovine fonda godišnje (<http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.).

Na grafikonu 10 su prikazani prinosi Erste Adriatic Equity fonda u razdoblju od 2005. pa do 2013. godine u postocima.

Grafikon 10: Prinos Erste Adriatic Equity fonda od 2005. do 2013. godine



Izvor: <http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.

Iz grafikona 10 možemo zaključiti da je fond ostvario najveći prinos 2006. godine sa 42,51% prinosa, dok je najniži prinos ostvaren 2008. godine sa -53,02%. Ostvareni prinos od početka rada (11.10.2005. – 31.12.2013.) iznosi: -24,41%. Prosječan godišnji prinos od početka rada (11.10.2005. – 31.12.2013.) iznosi: -3,14%.

Na slici 12 prikazan je SPRU Erste Adriatic Equity fonda na dan 31.01.2014. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 6.

Slika 12: SPRU fonda na dan 31.01.2014.



Izvor: <http://www.erste-am.hr>, 10.08.2014.



## 6.4. Usporedbe prinosa

U nastavku je tabelarni prikaz prinosa i zarade u svakom do sad navedenom fondu u razdoblju od 01.01.2014. do 30.06.2014. uz pretpostavku da je na početku razdoblja uloženo 10.000 kuna. Konverzije u valute izračunate su sa srednjim tečajem HNB na početku (7,627260 za eure, te 5,541859 za dolare) te na kraju promatranog razdoblja (7,571371 za eure, te 5,562277 za dolare). U izračunima nisu navedene ulazne i izlazne naknade, te naknade za upravljanje i naknade depozitnoj banci.

Tablica 3: Usporedbe prinosa

	ULOG U KUNAMA/ VALUTI	PRINOS U %	ZARADA U VALUTI	ZARADA U KUNAMA
<b>NOVČANI FONDOVI</b>				
PBZ NOVČANI	10.000,00 KN	0,85		85,15
PBZ EURO NOVČANI	1.311,09 EUR	1,65	21, 69 EUR	164,22
PBZ DOLLAR	1.804,45 USD	1,03	18,53 USD	103,07
ERSTE MONEY	10.000,00 KN	0,53		52,58
ERSTE EURO MONEY	1.311,09 EUR	0,60	7,87 EUR	59,59
<b>OBVEZNIČKI FONDOVI</b>				
PBZ BOND	1.311,09 EUR	5,40	70,77 EUR	535,83
ERSTE ADRIATIC BOND	1.311,09 EUR	6,43	84,30 EUR	638,29
<b>MJEŠOVITI FOND</b>				
PBZ GLOBAL	1.311,09 EUR	3,43	44,93 EUR	340,18
<b>DIONIČKI FONDOVI</b>				
PBZ EQUITY	1.311,09 EUR	6,47	84,84 EUR	642,36
PBZ I-STOCK	1.311,09 EUR	-1,05	-13,78 EUR	-104,33
ERSTE ADRIATIC EQUITY	1.311,09 EUR	0,54	7,08 EUR	53,60

Izvor: <http://www.pbzinvest.hr>, <http://www.erste-am.hr>, 17.08.2014.

Iz tablice vidljivo je da je najveći prinos ostvario PBZ Equity fond, no sa samo 0,04% manje prinosa slijedi ga Erste Adriatic Bond fond. Samo jedan fond ostvario je negativan prinos u promatranom razdoblju, a to je PBZ I-Stock fond.

## 6.5. Kombinacije investicijskih fondova sa oročenom štednjom ili osiguranjem

Tokom srpnja 2014. Privredna banka Zagreb predstavila je javnosti novu vrstu štednje; Premium invest štednju u kojoj se kombinira ulaganje u investicijski PBZ Bond fond i oročena štednja. Ulagatelj istovremeno sa sklapanjem ugovora o oročenom depozitu kupuje udjele u investicijskom fondu i to za iznos koji je jednak visini iznosa oročenog depozita. Kamatna stopa ovisi o iznosu štednje i roku oročenja, a ugovara se kao fiksna. Istekom ugovorenog roka oročenja Premium invest štednje, na iznos obračunate kamate obračunava se i premija s napomenom da ukoliko su do dana isteka oročena udjeli u investicijskom fondu prodani, ulagač nema pravo na premiju (<http://www.pbz.hr>, 17.08.2014.). Ova kombinacija dolazi u vrijeme kada kamatne stope sve više padaju, a investicijski fondovi su se počeli oporavljati, tako da će zasigurno biti zanimljiva ulagačima. Posebice jer se radi o PBZ Bond fondu koji je od početka godine pa do 31.07.2014. ostvario prinos od 6,15%. Croatia osiguranje je također sa PBZ Investom formirala proizvod životnog osiguranja sa ulaganjem u investicijske fondove. To je proizvod koji nudi čak nekoliko pogodnosti: instrument osiguranja nenamjenskog kredita, policu životnog osiguranja, očekivani viši prinos ulaganjem u odabrani investicijski fond PBZ Investa, uplaćena premija se može koristiti kao porezna olakšica, mogućnost odabira investicijskog fonda PBZ Investa (Bond, Global ili Equity fond). Udio u odabranom investicijskom fondu zajedno sa prinosom fonda akumulira se na osobnom štednom računu klijenta u Croatia osiguranju. Vrijednost udjela tržišno je uvjetovana. U slučaju smrti ugovaratelja osiguranja<sup>XVI</sup> za vrijeme trajanja osiguranja korisniku<sup>XVII</sup> se isplaćuje ugovorena osigurana svota<sup>XVIII</sup> uvećana za vrijednost osobnog štednog računa. Po isteku police Croatia osiguranje isplaćuje ugovaratelju osiguranja vrijednost osobnog štednog računa (<http://www.pbz.hr>, 17.08.2014.). Još jedan proizvod koji je zanimljiv ulagačima koji žele riskirati kako bi ostvarili veći profit.

---

<sup>XVI</sup> Ugovaratelj osiguranja je osoba koja s osigurateljem zaključi ugovor o osiguranju i koja plaća premiju osiguranja.

<sup>XVII</sup> Korisnik osiguranja – osoba, ili više njih, koja polaže pravo na odštetu kada dođe do osiguranog slučaja.

<sup>XVIII</sup> Osigurana svota ili svota osiguranja – vrijednost osiguranog predmeta, gornja granica obveze osiguravatelja

## **7. ISTRAŽIVANJE PERCEPCIJE GRAĐANA REPUBLIKE HRVATSKE O INVESTICIJSKIM FONDovima**

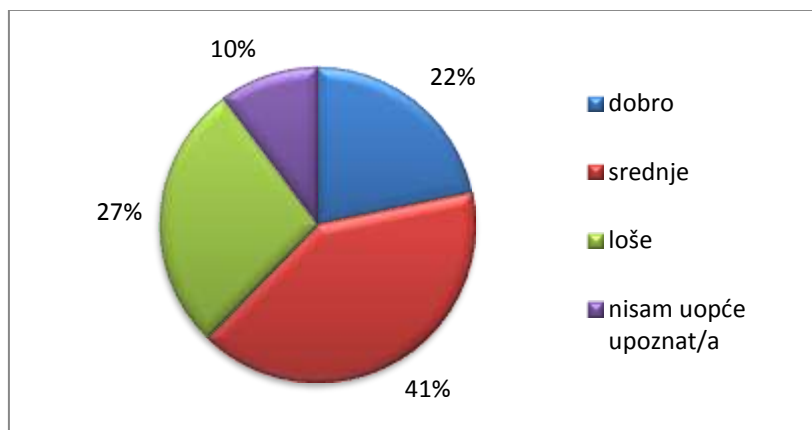
Kako bi se došlo do spoznaje kakva je trenutna percepcija građana RH o investicijskim fondovima, provedeno je kvalitativno istraživanje na tu tematiku. Osim toga, želi se doći i do zaključaka koliko su građani upoznati sa pojmom investicijskih fondova, da li prate rad fondova te da li ulažu ili bi eventualno ulagali u investicijske fondove.

Kao metodu prikupljanja podataka odabrano je strukturirano ispitivanje u obliku anketnog upitnika. Upitnik je bio sastavljen od ukupno 12 strukturiranih pitanja sa ponuđenim višestrukim odgovorima te od jednog pitanja strukturiranog kao ljestvica za rangiranje. Anketnom upitniku moglo se pristupiti od 17.08.2014. pa do 23.08.2014., na Facebook profilu provoditelja istraživanja te je istu ispunilo 69 Facebook prijatelja od ukupnih 280. Dobiveni podaci su primarni te su obrađeni putem internetske platforme „Google Drive“. Uzorak u ovom istraživanju je namjeren, točnije prigodan, dakle onaj koji je bio dostupan u vremenu provođenja ankete putem društvene mreže Facebook. Uzorak istraživanja čine korisnici društvene mreže, a koji su prijatelji provoditelja istraživanja, starijih od 18 godina. Da bi se uzorak smatrao reprezentativnim, potrebno je provesti istraživanje na većem uzorku ispitanika, obzirom da se želi ispitati populacija građana Republike Hrvatske, te uz dostatna financijska sredstva što je ujedno uz vremensko ograničenje jedno od ograničenja ovog istraživanja.

Od 69 ispitanika 77% bilo je žena, te 23% muškaraca. Pristupna dob je bila 18 godina, a najviše ispitanika bilo je u dobi od 18 do 25 godina (42%), te u dobi od 26 do 35 godina (39%). Vezano uz završeno školovanje ispitanika najviše ih je bilo sa završenom srednjom stručnom spremom (46%) te sa završenom visokom stručnom spremom (38%). Od ukupnog broja ispitanika, 62% ima redovita mjesečna primanja, dok njih 38% nema redovita mjesečna primanja.

U nastavku su grafikonom 11 prikazani odgovori u postocima na pitanje „Koliko ste upoznati sa investicijskim fondovima?“.

Grafikon 11: Koliko ste upoznati sa investicijskim fondovima?

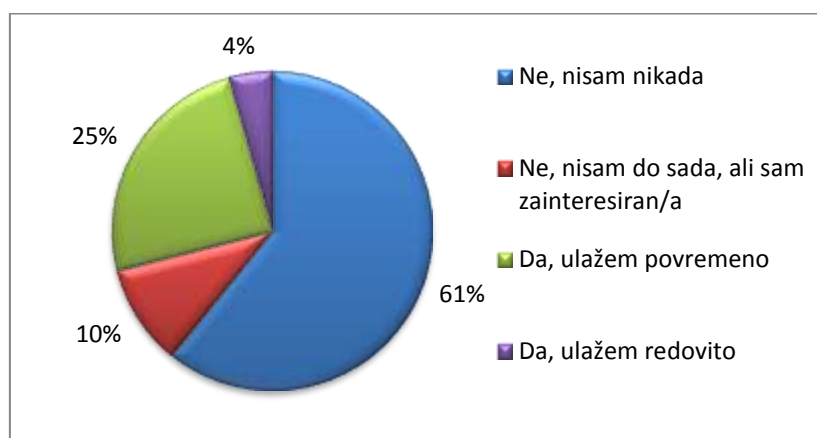


Izvor: Prema rezultatima istraživanja

Iz grafikona je vidljivo da samo 10% ispitanika nije uopće upoznato sa investicijskim fondovima, što ukazuje na činjenicu da su s vremenom ipak investicijski fondovi dospjeli u javnost, bilo to putem nekog medija ili usmenom predajom. Pozitivna je i činjenica da je njih 41% srednje dobro upoznato sa investicijskim fondovima što ukazuje da su u razgovoru ili svojim vlastitim istraživanjem naišli na neke informacije vezane uz fondove.

Nadalje, grafikonom 12 prikazani su odgovori u postocima na pitanje „Ulažete li u investicijske fondove?“.

Grafikon 11: Ulažete li u investicijske fondove?

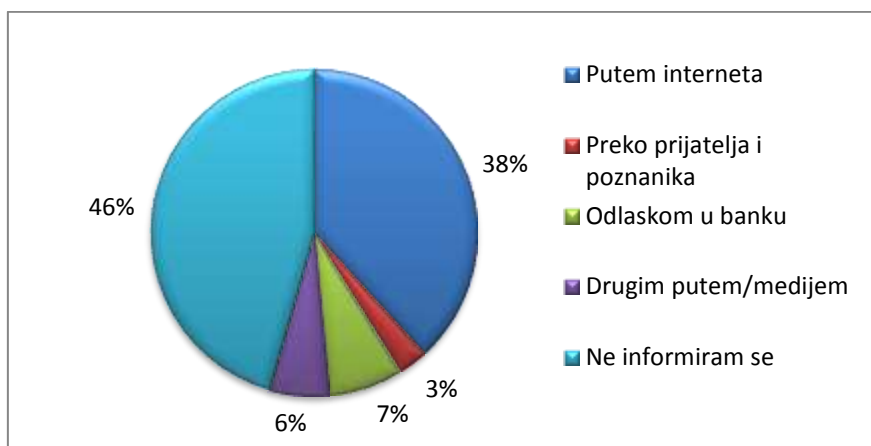


Izvor: Prema rezultatima istraživanja

Na ovo pitanje čak 61% ispitanika odgovorilo je da nisu nikada ulagali. Razlozi tome mogu biti različiti, od nemogućnosti štednje u trenutnoj financijskoj situaciji, ili pak još uvijek prisutno nepovjerenje prema ulaganju u fondove. Nadalje, njih 25% izjasnilo se da povremeno ulažu, a samo 4% da ulažu redovito.

Na slijedećem grafikonu 13 prikazani su odgovori u postocima na anketno pitanje „Kako se informirate o investicijskim fondovima?“.

Grafikon 13: Kako se najčešće informirate o fondovima?

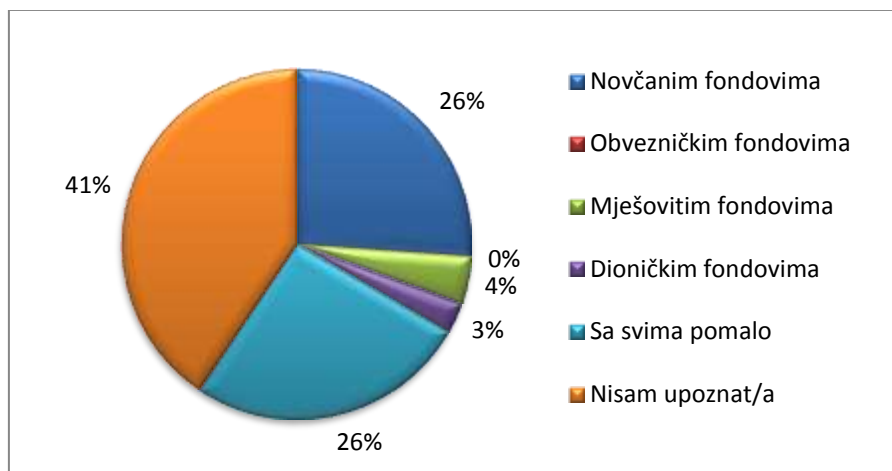


Izvor: Prema rezultatima istraživanja

Iz ovog grafikon vidljivo je da se 45% ispitanika izjasnilo da se uopće ne informira o radu investicijskih fondova, što bi značilo da iako je većina od tih ispitanika već čulo nešto o fondovima, očito ne postoji potreba ni želja za daljnjim upoznavanjem a u svrhu eventualnog ulaganja. Da se informiraju o fondovima putem interneta izjasnilo se 38% ispitanika, što bi značilo da i oni koji ulažu u fondove, po informacije ne odlaze primjerice u banke, već se sami trude doći do što više dostupnih informacija.

Grafikonom 14 u nastavku, prikazani su odgovori u postocima na pitanje „S kojom vrstom fondova ste upoznati?“.

Grafikon 14: S kojom vrstom fondova ste upoznati?



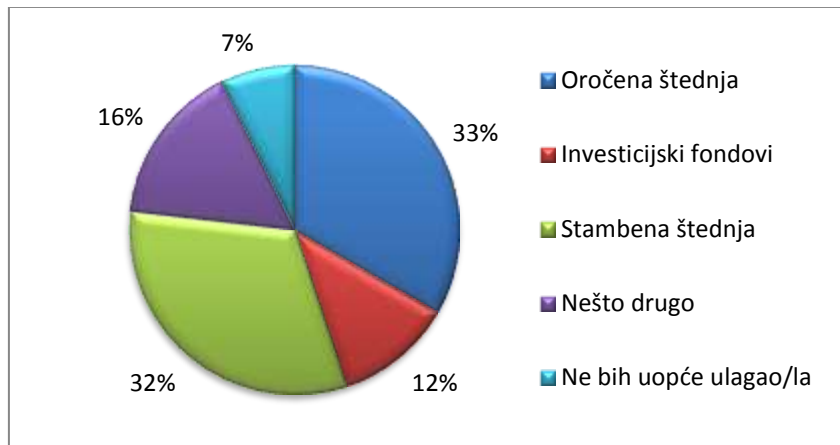
Izvor: Prema rezultatima istraživanja

Da postoji više vrsta investicijskih fondova, nije toliko poznato a to se vidi iz navedenog grafikona, gdje je 41% ispitanika odgovorilo da nisu upoznati. Najviše odgovora prikupili su novčani fondovi (26%) kao najmanje rizični fondovi, sa rokom ulaganja do godine dana, te odgovor sa svima pomalo (26%) što ukazuje da su ispitanici u manjoj mjeri upoznati sa činjenicom da postoje više vrsta fondova. Vezano uz ovo pitanje bilo je i slijedeće „U koju vrstu investicijskog fonda ulažete?“ na koje su ponovo novčani fondovi prikupili najviše odgovora (17%). Na pitanje „U fondove koje banke ulažete?“ 20% ispitanika odgovorilo je u fondove Privredne banke Zagreb, te njih 6% u više njih.

Nadalje, ispitanici su se mogli izjasniti što bi ih najviše moglo potaknuti da ulažu u investicijske fondove te su u anketnom pitanju strukturiranom kao ljestvica za rangiranje poredali po važnosti ponuđene stavke u rasponu od 1 do 5 sa pretpostavkom da je 1 ono što je najmanje bitno, a 5 ono što je najvažnije. Prema odgovorima se može zaključiti da im je najvažnija prvenstveno sigurnost (64%). Slijedeće na listi važnosti bila je visoka zarada, zatim nizak rizik, informiranost, te na kraju im je najmanje bitna preporuka poznanika. Možemo zaključiti da usprkos mogućnosti veće zarade od primjerice oročene štednje, veliku važnost ima sama sigurnost uloga.

U nastavku su grafikonom 15 prikazani odgovori u postocima na posljednje anketno pitanje „Kamo bi najviše ulagali dio mjesečnih prihoda?“.

Grafikon 15: Kamo bi najviše ulagali dio mjesečnih prihoda?



Izvor: Prema rezultatima istraživanja

Iz ovog grafikon može se vidjeti da je najviše ispitanika kao odgovor odabralo oročenu štednju (33%) a nešto malo manje stambenu štednju (32%), Odgovor nešto drugo je odabralo 16% ispitanika, investicijske fondove 12%, te njih 7% uopće ne bi ulagalo.

Iz ovog istraživanja možemo doći do nekoliko zaključaka, a jedan od njih je da su građani još uvijek veoma skeptični prema ulaganju u investicijske fondove, te se još uvijek radije odlučuju uložiti oročenu štednju ili stambenu štednju. Uočen je pomak u pogledu obaviještenosti građana o investicijskim fondovima. Velik dio njih je već nešto čuo o njima, a oni koji bi željeli ulagati ili već ulažu informiraju se najviše putem interneta, znači žele znati. Znanje je veoma bitno jer ipak se ovdje radi o izdvajanju određenih novčanih sredstava od mjesečnih primanja, te bi se svakako prije ovakve odluke trebalo dobro informirati. Građani su otvoreni, spremni čuti o nečemu novome, ali će ipak trebati još nešto vremena kako bi se odlučili za onaj finalni korak, a to je uložiti u investicijske fondove.

## 8. ZAKLJUČAK

U Hrvatskoj je jedan od ograničavajućih činitelja daljnjeg razvoja nedovoljno razvijeno tržište kapitala. Problem je i to što stanovništvo nije dovoljno informirano, odnosno upoznato sa poslovanjem investicijskih fondova. Sa istraživanjem u radu, možemo vidjeti pomake u tom pogledu. Oni građani koji ulažu ili oni koji su zainteresirani za ulaganje, informiraju se i ostaju u toku sa poslovanjem fondova. No, da bi se što više građana zainteresiralo u ulaganje dijela mjesečnih prihoda u investicijske fondove, morat će proći još dosta vremena, a banke će morati pronaći nove načine za približavanje ovakve vrste ulaganja svojim štedišama. Već sada nudeći sve više proizvoda koji kombiniraju oročenu štednju s ulaganjem u investicijske fondove, banke i na taj način stimuliraju ulaganje u fondove. Ovo je još jedan način približavanja fondova građanima, znači kombinacija sa proizvodom koji je dobro poznat, te prema rezultatima istraživanja u ovom radu, siguran. Ulagači će se lakše odlučiti za ulaganje u fondove ako imaju i određenu sigurnost u kombinaciji sa oročenom štednjom.

Iako u Hrvatskoj investicijski fondovi bilježe visoke stope rasta vrijednosti imovine, njihov daljnji intenzitet i smjer razvoja ovisit će o razvoju tržišta kapitala, s kojim je razvoj investicijskih fondova usko povezan, o izmjenama zakonske regulative koja je za fondovsku industriju u fazi razvoja postala neadekvatna, a putem koje će se regulirati i poslovanje domaćih investicijskih fondova u inozemstvu, kao i inozemnih investicijskih fondova u Hrvatskoj. Tako bi ulagači imali mnoštvo fondova za odabir ulaganja, pa bi osjećali i veću sigurnost jer bi uvidjeli da takva vrsta ulaganja postoje (i to već duže vrijeme) i izvan granica RH. Možda bi tako s vremenom i oni ulagači koji već sada pretežno ulažu samo u novčane fondove na kraće rokove, lakše se odlučili i na neko dugoročnije te i rizičnije ulaganje.

Iz provedenog istraživanja u ovom završnom radu možemo doći do nekoliko zaključaka, a najvažnija je svakako sama percepcija građana prema o investicijskim fondovima, točnije skeptičnost i nepovjerenje. Anketnim upitnikom dobiveni su rezultati da čak 34% ispitanika bi radije odabralo oročenu štednju i njih 33% stambenu štednju kao opcije za ulaganje dijela mjesečnih prihoda. Samo 12% ispitanika je odabralo investicijske fondove, što jasno pokazuje da je još potrebno poraditi na predstavljanju ulaganja u investicijske fondove kao opciju ulaganja koja može ulagaču



ostvariti veće prinose, ali naravno uz dugoročnije ulaganje. Iz samog istraživanja možemo donijeti i pozitivan zaključak vezano uz samu upoznatost građana sa investicijskim fondovima. Naime, samo 10% ispitanika je odgovorilo da uopće nije upoznato sa fondovima, što ukazuje na činjenicu da u javnosti postoji informacija o investicijskim fondovima. Također, čak 41% ispitanika je odgovorilo da su srednje dobro upoznati sa fondovima, što je također pozitivno jer možemo zaključiti da su ti ispitanici i sami krenuli u neku vrstu istraživanja o fondovima, te će i oni, ukoliko već nisu, i uložiti određena sredstva.

Kao zaključak provedenog istraživanja možemo zaključiti da s obzirom na današnje recesijsko stanje, nije ni čudno što građani imaju sve manje povjerenja te se teško odlučuju na prihvaćanje novina. a to se vidi iz činjenice da je 61% ispitanika odgovorilo da nikad nisu ulagali u investicijske fondove, te da je njima 64% najvažnija sigurnost uloga. Ono što ćemo morati pričekati da vidimo kako će se nastaviti razvijanje ulaganja u investicijske fondove je stabilizacija tržišta kapitala.

## 9. LITERATURA

Knjige i članci:

1. mr.sc. Miroslav Gregurek, mr.sc. Neven Vidaković, „Bankarsko poslovanje“, RRI plus d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge, Zagreb, 2011.
2. Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus, „Počela ulaganja“, Mate d.o.o., Zagreb, 2006.
3. Bojan Morić Milovanović, Fran Galetić, „Otvoreni investicijski fondovi u Hrvatskoj“- stručni članak, <http://www.hrcak.srce.hr/file/8375>, (05.04.2014.)
4. Dijana Jurić, „Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj“-pregledni znanstveni članak, <http://www.hrcak.srce.hr/file/848>, (05.04.2014.)
5. HUB analize broj 20 – pripremila Arhivanalitika, „Razvoj bankarstva u Hrvatskoj: godine sazrijevanja kroz međunarodnu integraciju 1999.-2009., <http://www.hub.hr/hr/hub-analize-broj-20>, (26.07.2014.)

Literatura preuzeta s internetskih stranica:

6. Svijet investicijskih fondova, „Sve o fondovima“, [http://svijet-investicijskih-fondova.com/portal/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=35&Itemid=53](http://svijet-investicijskih-fondova.com/portal/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=35&Itemid=53), (27.07.2014.)
7. PBZ Invest, „Prospekt otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom PBZ Novčani fond“, [http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Nov%C4%8Dni%20fond%20\(03-2014\).pdf](http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Nov%C4%8Dni%20fond%20(03-2014).pdf), (09.08.2014.)
8. PBZ Invest, „Prospekt otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom PBZ Euro Novčani fond“, [http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Euro%20nov%C4%8Dni%20fond%20\(03-2014\).pdf](http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Euro%20nov%C4%8Dni%20fond%20(03-2014).pdf), (09.08.2014.)
9. PBZ Invest, „Prospekt otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom PBZ Dollar fond“, [http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Dollar%20fond%20\(03-2014\).pdf](http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Dollar%20fond%20(03-2014).pdf), (09.08.2014.)

10. PBZ Invest, „Prospekt otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom PBZ Bond fond“, [http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Bond%20fond%20\(04-2014\).pdf](http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Bond%20fond%20(04-2014).pdf), (09.08.2014.)
11. PBZ Invest, „Prospekt otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom PBZ Global fond“, [http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Global%20fond%20\(04-2014\).pdf](http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Global%20fond%20(04-2014).pdf), (09.08.2014.)
12. PBZ Invest, „Prospekt otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom PBZ Equity fond“, [http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Equity%20fond%20\(04-2014\).pdf](http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20Equity%20fond%20(04-2014).pdf), (09.08.2014.)
13. PBZ Invest, „Prospekt otvorenog investicijskog fonda s javnom ponudom PBZ I-Stock fond“, [http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20I-Stock%20fond%20\(04-2014\).pdf](http://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/prospekti/Prospekt%20-%20PBZ%20I-Stock%20fond%20(04-2014).pdf), (09.08.2014.)
14. Erste Asset Management, „Prospekt i pravila Erste Money“, <http://www.erste-am.hr/UserDocsImages/Prospekt/2014/srpanj/Prospekt-i-pravila-Erste-MONEY-31072014.pdf>, (10.08.2014.)
15. Erste Asset Management, „Prospekt i pravila Erste Euro Money“, <http://www.erste-am.hr/UserDocsImages/Prospekt/2014/srpanj/Prospekt-i-pravila-Erste-EURO-MONEY-31072014.pdf>, (10.08.2014.)
16. Erste Asset Management, „Prospekt i pravila Erste Adriatic Bond“, <http://www.erste-am.hr/UserDocsImages/Prospekt/2014/srpanj/Prospekt-i-pravila-Erste-ADRIATIC-BOND-31072014.pdf>, (10.08.2014.)
17. Erste Asset Management, „Prospekt i pravila Erste Adriatic Equity“, <http://www.erste-am.hr/UserDocsImages/Prospekt/2014/srpanj/Prospekt-i-pravila-Erste-ADRIATIC-EQUITY-31072014.pdf>, (10.08.2014.)
18. PBZ Invest, „Kalkulator za izračun prinosa svih PBZ Invest fondova“, <http://www.pbzinvest.hr/main.aspx?id=9>, (17.08.2014.)
19. Erste Asset management, „Kalkulator za izračun prinosa svih Erste fondova“, [http://local.erstebank.hr/alati/alat\\_invest\\_calc.asp?H=1](http://local.erstebank.hr/alati/alat_invest_calc.asp?H=1), (17.08.2014.)
20. Privredna banka Zagreb, „Premium invest štednja“, <http://www.pbz.hr>, (17.08.2014.)
21. Privredna banka Zagreb, „Invest Premium“, <http://www.pbz.hr>, (17.08.2014.)